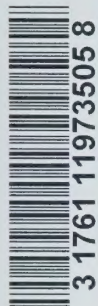


CA1
Z1
-1982
E022A



BANK OF MONTREAL

The Canadian Economy in Transition

Brief presented to the
Royal Commission on The Economic Union
and Economic Prospects for Canada

Submitted by
The Bank of Montreal

Ottawa
November, 1983



CAI
Z1
- 55 C

TABLE OF CONTENTS

	Page
SUMMARY	1
I INTRODUCTION	3
II DANGERS OF EXAGGERATION	4
Monetary Policy and The Recovery	5
III CANADA'S OVERALL STRATEGY	6
IV CANADA'S TRADE STRATEGY	6
The Benefits of Trade and The Costs of Trade Restrictions	6
The Cost of Adjustment	7
The Threat of Protectionism	8
Non-Tariff Barriers	8
Canada's Role !	9
Services Trade	9
Investment and Trade	9
V CANADA'S RESOURCE MOBILITY STRATEGY	10
VI CANADA'S FISCAL POLICY STRATEGY	10
Deficits and Inflation	10
Deficits and "Crowding Out"	11
Cyclical and Inflation Adjustments	13
Deficits Matter	13
VII CONCLUSION	15

SUMMARY

- We should not let our vision of the future be distorted by our current economic ills. Canada's economy is fundamentally strong, its potential vast. The base from which Canada begins to tackle its current problems is the envy of peoples the world over.

- A moderately paced recovery, which we believe is in store, will help to preserve the gains we have made on the inflation front and to usher in a new era of economic stability – an era characterized by progressive gain in employment, healthy rates of business investment and a rebound in productivity growth and living standards. It is the Bank of Montreal's view that Canada is on the doorstep of this new era of stability. We have the ability to cross the threshold, but we could also stumble backwards. The choice is ours.

- It is vital that Canadians not exaggerate their economic problems: exaggeration can lead to policy mistakes that could prevent the full realization of our rich potential. Specifically, we need to guard against an overly pessimistic view of Canada's near term prospects. Some forecasters have suggested that the recovery is about to abort and/or that the economy is poised for a sharp intensification of inflationary pressures as early as 1984. We think both of these views are in error, given the monetary and fiscal policies currently in place.

- At the moment, Canadian policymakers are under intense pressure to do much more than they are now doing to restore strong economic growth quickly. A justifiable case can be made for programs aimed at alleviating some of the pain of unemployment, but there is no clear justification for: programs aimed at overstimulating the economy; programs aimed at providing additional protection for domestic industries from foreign competition; programs aimed at shoring up industries that are no longer viable without significant government support. The policy actions we undertake now will determine the shape of Canada in the future.

- No single comprehensive strategy can be made to fit the Canadian situation. Canada's is a mixed economy requiring a mixed strategy. We do, however, favour policies that place greater reliance on market forces to determine the allocation of the bulk of Canada's resources in order to promote greater efficiency and productivity. In a word, this implies adopting a more "neutral" policy approach.

- It also implies rejection of the idea of an all-encompassing "industrial policy". Before the fact, we know very little about what constitutes a "winning" industrial structure. There are no generally accepted economic criteria to guide us in deciding which industries should receive government support, and which should not. Under such circumstances, the Canadian economy would come out a net loser.

Trade Policy

- Trade policy should receive top billing in any discus-

sion of Canada's overall economic strategy. With nearly 30% of our GNP being generated by exports, it is evident that a strong trade performance is absolutely vital to the health of the Canadian economy. But another important source of strength to the Canadian economy is its large volume of imports.

- Trade restrictions reduce production and real income, and redistribute the smaller amount of real income in favour of businesses and workers in protected industries. Every claim for protection, no matter its guise, is essentially a claim for special preference at the general expense; every protectionist measure makes a select few better off at the cost of making everybody else worse off.

- We need to put to rest the argument that imports reduce employment opportunities for our citizens. It assumes implicitly and incorrectly that employment opportunities for Canadians are frozen; that there are no alternative uses for our labour resources; that resources displaced by imports cannot be shifted to the production of other goods and services.

- We cannot blind ourselves to the costs of adjustment imposed when imports displace domestic products, costs which can only rise if adjustment is postponed. Trade and related domestic policies should be fashioned to facilitate the long-run structural adjustments occasioned by increased import penetration and the impact of new technology. Supplementary policies should be aimed at shifting resources to where they can be more productively employed, improving the flow of information about employment and investment opportunities elsewhere, and providing labour retraining and financial adjustment assistance.

- The spirit of long-established rules under the General Agreement on Tariffs & Trade (GATT) and the multilateral character of GATT are being threatened by the proliferation of trade restrictions.

- Tariffs were long ago displaced by non-tariff barriers as the principal means of restraining trade. Although these barriers are frequently less visible and less easily detectable, they are no less insidious in terms of their effects. The list of such trade restrictions is lengthening.

- The rising tide of protectionism must be reversed. Canada can and should play an important role in advancing the substantial agenda of reforms that would help stem this tide.

- The GATT umbrella needs to be widened to cover international trade in services. The advantages that accrue to individual nations and the world economy generally from trade in services are no different from trade in goods. Barriers to trade in services, like barriers to trade in goods, reduce real national income and redistribute that smaller income to the industries receiving protection. Greater international effort is needed to develop a conceptual framework aimed at promoting trade liberalization of a variety of services on a multilateral basis.

- There is need, as well, to come to grips with barriers to

the free flow of direct investment across international borders. Because direct investment is one of the most efficient instruments for the transfer of resources and technology, it should be generally free of restrictions. Extending the international rules to cover foreign direct investment flows is clearly warranted.

- Canada must adjust its foreign direct investment policies to bring them better into line with its trade policies. Canadians need once again to recognize the distinct advantages conferred on them by foreign direct investment. Recent changes in the way in which FIRA is processing applications are to be welcomed. We hope this action can be broadened in future.

Resource Mobility

- Inside Canada, there should be free movement of goods, services, and labour and capital resources. Unfortunately, a web of regulations and restrictive trade practices hampers such movement.

- We would suggest that this Royal Commission undertake its own independent analysis of the benefits and costs of the many regional barriers that exist to hamper trade and investment within Canada. We would hope that this would lead to greater recognition of the need for federal-provincial cooperation to actively promote the movement of scarce labour and capital resources in response to the dictates of the marketplace.

Fiscal Policy

- Canada's large prospective budget deficits are of considerable concern to the Bank of Montreal.

- Increased public borrowing puts the government in competition with the private sector for available funds. Short-run deficit increases, however, need not "crowd out" private borrowing. During recessions, for example, budget deficits can and do increase without crowding out business activity. However, if excessive deficits persist well into recoveries, they then can enter into conflict with expanding private sector requirements. Higher real

interest rates are the means by which corporate borrowers are crowded out.

- In Canada's small open economy, with its easy access to foreign markets, crowding out may take longer, and may only be partial, but a continuous increase in the ratio of government debt to GNP forces up real interest rates and is not any more sustainable than in a closed economy.

- Failure to make a substantial dent in the structural deficit may leave the monetary authorities with two equally unpleasant alternatives as the recovery progresses: to allow real interest rates to increase and risk crowding out private sector activity, or to finance the deficit through money creation, reigniting inflationary pressures and thereby giving up the substantial progress towards price stability achieved at a very high cost in the last few years.

- Insofar as current and prospective budgetary deficits imply a rising debt to GNP ratio in both Canada and the United States, it seems clear that these deficits are too high and too costly. Unless the prospects are altered, they may well impair private sector activity during the rest of this decade.

- Difficult steps will be required to resolve Canada's deficit problem. We need to reassess the merits of virtually every expenditure program in terms of its effectiveness, efficiency and equity.

The Future

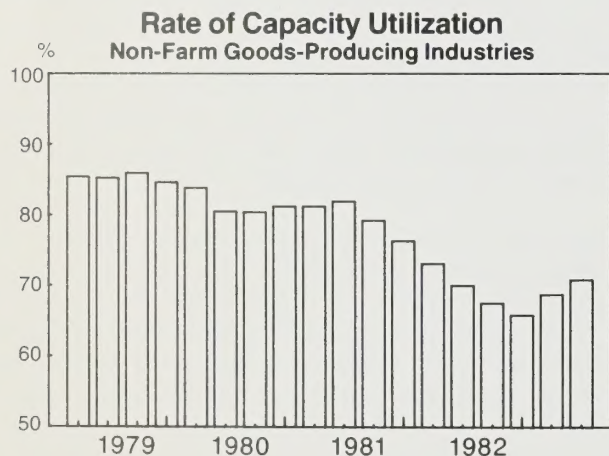
- Between 1948 and 1981, Canada's real GNP increased by about 450%, employment went up by more than 200% and real per capita personal income after taxes – probably the best measure of Canadians' living standards – rose by about 250%. A repeat performance in the next quarter century is not out of the question, nor would such a performance be viewed as disappointing. To accomplish even that, however, will demand greater adjustments than those demanded in the past. We can do it. The only question is, do we have the will?

I. INTRODUCTION

Canada has its share of major economic problems. We should not, however, let our vision of the future be distorted by our current economic ills. Canada's economy is fundamentally strong, its potential vast.

How could it be otherwise? Canada's endowment of natural resources is rich and varied; its labour force is well-educated and highly skilled; and it possesses a large stock of capital goods. It is hardly surprising, therefore, that Canadians enjoy one of the highest standards of living in the world. The base from which Canada begins to tackle its current problems is the envy of peoples the world over.

There are, of course, a number of evident weaknesses in the Canadian economy. The pace of activity in our resource-based industries is dramatically below the rates posted in earlier years. A large percentage of our labour force is not working at all – about 11.5% according to the latest official estimate, which excludes discouraged workers – and many of those who are working are employed only part-time. Moreover, due largely to the severity of the recession, nearly one-third of our capital stock is idle. But that tells only part of the story: a significant proportion of our capital goods is outmoded or concentrated in sectors where Canada does not possess a competitive advantage. Thus, in spite of considerable excess capacity overall, Canada's stock of capital goods in certain sectors is inadequate, a situation that has been made worse by the near 20% decline in real business fixed investment since its peak in 1981.



A good many of our current economic difficulties stem from the 1981-82 recession, the worst in Canada's post-war history, and far worse than those experienced by the other major industrialized countries. But the recession was not the product of forces beyond the control of policy makers. In fact, it was policy-induced, the consequence, in large measure, of very restrictive monetary policies adopted both at home and abroad, the objectives of which were to slow inflation and to dash inflationary expectations.

Scope of the 1981-82 Recession (% Decline Peak to Trough)

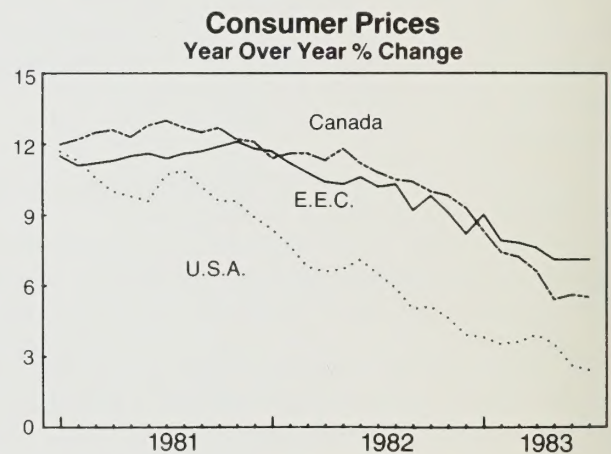
Industrial Production

Canada	-18.8
USA	-11.3

Employment

Canada	- 5.3
USA	- 2.0

On that score, the monetary authorities have registered an impressive record of success: the high double-digit rates of inflation, so prevalent during the late 1970s and early 1980s, have, with few exceptions in the industrialized world, been forced down to low single-digit rates. The inflation rate in Canada has tumbled to a level near 5%, in the U.S. to near 3%, and in the European Economic Countries as a whole to 7.1%.



We did, of course, pay a heavy price in this most recent global battle against inflation. Besides the world recession, the global debt crisis was a major result: the near exclusive reliance on monetary policy to bring inflation under control hit Third World countries with a one-two punch – significantly reducing their foreign exchange earnings, as both their export volumes and prices plummeted, and sharply increasing their interest payments on loans that had become increasingly short-term and priced at floating rates of interest. There was a third cost as well to the battle against inflation: an intensification of protectionist sentiments worldwide.

The damage to the world economy is now beginning to be repaired; the policy environment has changed. Monetary policy, in North America at least, has become decisively less restrictive. It is currently directed at fostering a recovery in economic activity, an objective being further supported by expansionary fiscal policies. And, as was true of their earlier battle to bring inflation under

control, Canadian and U.S. policy authorities have been quite successful in the early stages of recovery.

Real output in the U.S. bounded ahead at an annual rate of 6.7% during the first three quarters of 1983, and employment increased by a strong 2.8% since its trough last December. On the basis of available statistics, the rebound in Canada's real output during the first three quarters of this year appears even stronger. On the employment front, the 3.6% growth since the November, 1982 trough means we are only 2% short of the peak employment level recorded in August of 1981.

As is well known, the rate of growth in North America slowed noticeably over the course of the summer months. Recent concern about this development, in our view, is unwarranted. Indeed, we ought to welcome it.

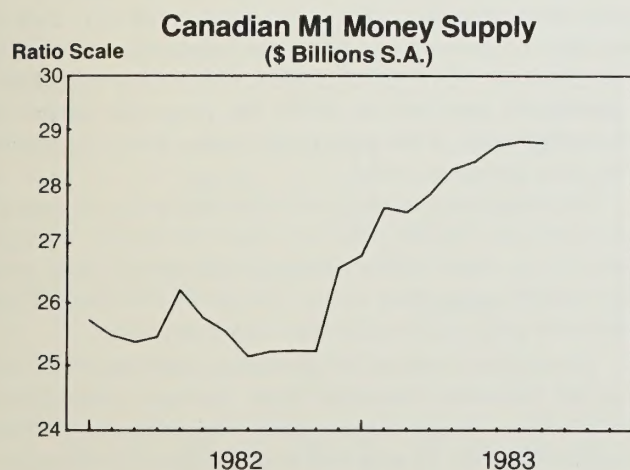
II. THE DANGERS OF EXAGGERATION

At this juncture, it is vital that Canadians not exaggerate their economic problems: exaggeration can lead to policy mistakes that could prevent the full realization of our rich potential.

Specifically, we need to guard against an overly pessimistic view of Canada's near term prospects. A number of prominent forecasters have suggested that the recovery is about to abort and/or that the economy is poised for a sharp intensification of inflationary pressures as early as 1984. We think both of these views are in error, given the monetary and fiscal policies currently in place.

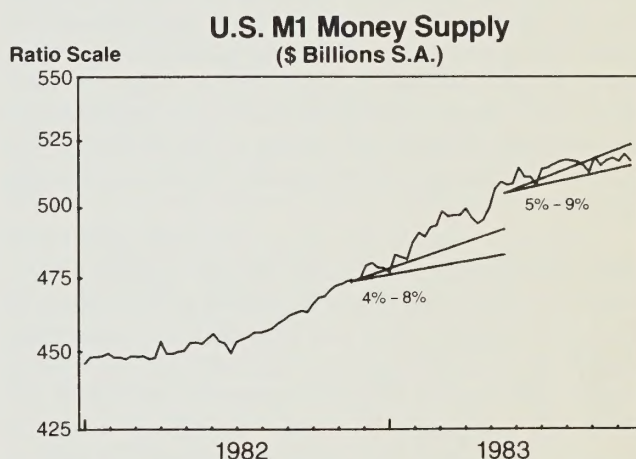
Consider the case for the proposition that the current recovery is about to falter. It is based on the notion that interest rates in real terms are simply too high to sustain the recovery much longer. And the reason for high real rates? Large current and prospective budget deficits, combined with continued restrictive monetary policies.

As will be made clear in Section VI of this brief, prospective budget deficits are a serious problem, but for the long-term, not the immediate future. Because fiscal policies in both Canada and the U.S. have become more expansionary, they are actually serving to expand real output and employment, rather than inhibiting them.



For insofar as a more moderately paced recovery will help to preserve the gains we have made on the inflation front, there is greater likelihood that we will witness the ushering in of a new era of economic stability – an era characterized by progressive gains in employment, high rates of business investment and a rebound in productivity growth and living standards.

It is the Bank of Montreal's view that Canada and the U.S. both are on the doorstep of this new era of stability. We have the ability to cross the threshold, but we could also take a step backwards – to a period of heightened instability characterized by rapid inflation, slow growth in productivity and living standards, and stop-go monetary and fiscal policies. The choice is ours.



The same can be said of Canadian and U.S. monetary policies over the course of the past year. Money growth has been quite rapid and interest rates have fallen dramatically. In consequence, the rebound in real economic activity has been robust. True, interest rates are now much higher than the current inflation rate. But that difference is not meaningful: real interest rates are determined by the *expected* future rate of inflation, not the current rate. Insofar as market participants believe – and there are a great many who do – that inflationary pressures will mount quickly, bringing back near double-digit rates of inflation in late 1984 or early 1985, then real rates of interest, especially longer term rates, may not be high at all.

Since inflationary expectations are not measurable directly, real interest rates must be estimated. And the range of estimates, given widely divergent forecasts of inflationary expectations, makes suspect any claim about the height of real interest rates.

We do not believe that it is fruitful to assess the course of recovery in Canada and the U.S. on the basis of unreliable estimates of real interest rates. We have already seen the dangers in that: forecasts of a sluggish North American

recovery in 1983 were based on the notion that real rates would remain too high to support anything else. However, as the evidence makes clear, the pace of recovery to date parallels rather closely the average growth rate experienced in earlier post-war recoveries.

Monetary Policy and the Recovery

To assess the outlook for Canada and the U.S., we believe it is much more useful to highlight an important change in policy approach by Canadian and U.S. monetary authorities. Canada formally abandoned monetary aggregate targeting late last year, in favour of an approach the objectives of which included, first, promoting a modest economic recovery consistent with containment of renewed inflationary pressures, and second, fostering a stable interest rate environment and a stable Canadian dollar.

Interpreting the change in U.S. monetary policy is more complex. While the targeting of monetary aggregates has not been abandoned formally, their role in U.S. Federal Reserve policy is much less decisive today than it was in the period from October 1979 through the early part of 1982. Since then, Chairman Paul Volcker has also pursued a policy aimed at fostering a more stable interest rate environment and a modest, inflation-resistant recovery.

Chairman Volcker has been very forthright in his policy statements regarding the changed posture of U.S. monetary policy. And the Fed's actions to date speak for themselves: convinced at mid year that the relationship between its new M1 aggregate and the pace of nominal GNP growth was no longer reliable, the Fed showed a willingness to abandon its former "unrealistic" targets in favour of more generous targets that it believed were in keeping with its stated objectives. Moreover, in establishing new target ranges for M1, the Fed carefully avoided committing itself to them, describing them as "monitoring ranges" only. And finally, for the first time ever, Chairman Volcker described the Federal Open Market Committee's economic outlook as representing the economy's "central tendency", a not-so-subtle change in emphasis that has been interpreted as the Fed's desired path for the economy. And what is that path? It is one of modest real growth and low inflation.

It is precisely because we believe that the Canadian and U.S. monetary authorities intend to stick to policies aimed at promoting their stated objectives that we are confident that the recovery will be sustained at a moderate pace without any significant rebound in inflation, despite relatively high market interest rates.

Interest rates could, of course, move to lower levels in the months ahead. However, we believe the monetary authorities will foster such rate declines only if they become convinced that the recovery is likely to weaken too much in the absence of interest rate reductions.

What of the argument that the North American economy is poised for another sharp rebound in inflation as early as 1984? Apparent support for this view is pro-

vided by the fact that for a period of about 12 months starting in the middle of 1982 money growth in both Canada and the United States has been very rapid. Taking account of the usual lags in the relationship between money growth and inflation, many commentators have concluded that sharply intensified inflationary pressures will be in evidence around mid-1984. We disagree.

A key reason is that there has been a breakdown in the historical relationship between money growth and nominal GNP – the breakdown being attributable to the changed regulatory environment in financial markets, and the recent flood of new financial instruments generally. In consequence, there are solid grounds for attaching less weight to the observed rapid pace of money growth since the middle of last year.

Rapid money growth could, of course, be a factor responsible for the maintenance of high inflationary expectations. But what is lacking is a credible explanation of how those inflationary expectations get translated into actual wage and price decisions. In our view, the persistence of considerable slack in both labour and product markets, as well as heightened competition both domestically and internationally, will exert a more dominant influence on wage and price decisions for the next year or so at least.

Of course, the trend rate of inflation over the longer run will be determined by the trend rate of money growth. But, a rapid increase for one year, at a time when so much excess capacity prevails, may not do much to reignite inflation. The increase would probably have to persist for much longer. And that, we submit, is precisely what the Canadian and U.S. monetary authorities will try to avoid.

The question of the near term outlook is important because, at the moment, Canadian policymakers are under intense pressure to do much more than they are now doing to restore strong economic growth quickly. Any significant policy change at this time, however, could undermine whatever other initiatives we might undertake to improve our long term economic prospects. The policy actions we undertake now will determine the shape of Canada in the future.

There is, of course, a disadvantage to a course of action that promises only a moderate recovery after a recession of unusual severity: the unemployment rate will remain at unacceptably high levels for years to come. A justifiable case can be made for programs aimed at alleviating some of the pain of unemployment, but there is no clear justification for:

(a) programs aimed at overstimulating the economy. Such policies would achieve only temporary success since, in the wake of the renewed inflationary pressures they would ignite, they would inevitably be followed by restrictive policy actions further down the road;

(b) programs aimed at providing additional protection for domestic industries from foreign competition. Such policies would merely delay the adjustments that would ultimately be required and, in light of ever-grow-

ing competition from the rest of the world, make the scale of adjustment that much larger in the future;

(c) programs aimed at shoring up industries that are no longer viable without significant government support. As is true of restrictions in international trade, such

policies merely delay inevitable adjustments.

The alternative Canada needs to consider now is the development of a strategy that will permit it to become more competitive in an increasingly competitive world economy.

III. CANADA'S OVERALL STRATEGY

No single comprehensive strategy can be made to fit the Canadian situation. Ours is a mixed economy requiring a mixed strategy. We do, however, favour policies that place greater reliance on market forces to determine the allocation of the bulk of Canada's resources in order to promote greater efficiency and productivity. In a word, this implies adopting a "neutral" policy approach in many areas.

A neutral approach means, for example, that the effective tax rate on capital should not depend on the kind of investment undertaken, or the industry in which it is used; it means providing essentially the same treatment to foreign capital as to domestic capital; it means resisting pressures to protect domestic industries from foreign competition, or to subsidize domestic industries in an attempt to give them an international competitive advantage; it means resisting pressures to impede the regional redistribution of capital and labour that would ultimately occur in the absence of government intervention; and it means limiting government ownership and control to areas of the economy where reliance on private market activity would distort the allocation of resources.

Placing greater reliance on market forces implies rejection of the idea of an all-encompassing "industrial policy". If greater efficiency and productivity are to be

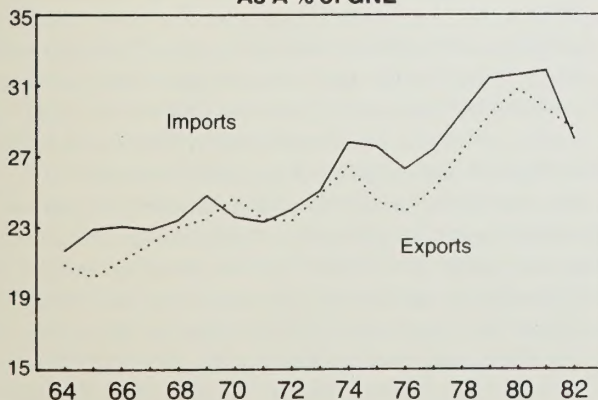
promoted in the private sector, policy must be directed toward promoting greater market discipline. Let the marketplace, not economic planners, mete out the rewards and punishments; let the conduct of business be compelled by the forces of competition, not by those who possess political power. The fundamental problem with an industrial policy is that we know, before the fact, very little about what constitutes a "winning" industrial structure. There are no generally accepted economic criteria to guide us in deciding which industries should receive government support, and which should not. The danger is that even well intentioned policy makers would find their task considerably complicated by inevitable political pressures. In all likelihood, the net result would be an unworkable strategy that would attempt simultaneously to promote "winners" and protect "losers". Under such circumstances, the Canadian economy would come out a net loser.

To implement flexible, market-driven strategies, Canadian policy makers will need to be alive to developments in a number of areas. These are discussed in the remaining sections of this brief. The fourth section will discuss *Canada's Trade Strategy*. The fifth section will deal with *Canada's Resource Mobility Strategy*. The sixth and final section will focus on *Canada's Fiscal Strategy*.

IV. CANADA'S TRADE STRATEGY

Trade policy should receive top billing in any discussion of Canada's economic strategy. With nearly 30% of our GNP being generated by exports, it is evident that a strong trade performance is absolutely vital to the health of the Canadian economy.

**Exports and Imports
As A % of GNE**



But another important source of strength to the Canadian economy is its large volume of imports. This is not an especially popular view in some circles, but there is no denying its validity. Because of imports, Canadian living standards are much higher than they would be otherwise: we have access to a wider range of goods at lower prices than if those goods were produced here. In addition, imports play an important role in fostering greater productive efficiency, both directly and indirectly, in Canadian industry. In an important sense, a stronger export performance is to be welcomed because it provides us with the wherewithal to import more.

The Benefits of Trade and the Costs of Trade Restrictions

Nations trade with one another only because it is to their advantage to trade. Through trade, the world's resources are used more efficiently. Greater efficiency in turn means greater quantities of goods and services from a given volume of resources – or, equivalently, higher real national incomes. Potentially, all countries can share in

the gain from this greater abundance of goods and services. The resources used by nations to produce exports could be used to produce the goods and services they import – but not as many as they get in return for their exports. Therein lies the gain from trade; therein lies the gain from the increased efficiency that an open trading system promotes.

Trade restrictions reduce production and real income, and redistribute the smaller amount of real income in favour of businesses and workers in protected industries. Every claim for protection, no matter its guise, is essentially a claim for special preference at the general expense; every protectionist measure makes a select few better off at the cost of making everybody else worse off.

We need to put to rest the argument that imports reduce employment opportunities for our citizens. Those who advance this view assume implicitly that employment opportunities for Canadians are frozen; that there are no alternative uses for our labour resources; that resources displaced by imports cannot be shifted to the production of other goods and services. Simply put, there are no grounds for this view.

If poor economic performance has idled resources and led to high unemployment, increased import penetration could add to the problem. However, such a state of affairs provides, at best, a very weak justification for the use of trade restrictions. If the aim is to promote output and employment growth, trade restrictions are a poor substitute for conventional monetary and fiscal policies. Moreover, trade restrictions frequently invite retaliation; they distort the allocation of resources; and they often undermine or delay the adjustments that restrictive macro-economic policies were intended to foster. In short, not only are trade restrictions inferior to conventional macro-economic policies, they would probably not result in any significant employment gains, even in the short run; in the longer run, employment would probably decline.

The Costs of Adjustment

Of course, we cannot blind ourselves to the costs of adjustment imposed when imports displace domestic products. In some instances, entire communities suffer. Workers are laid off; profits are depressed; spending within the community declines, which causes additional layoffs elsewhere. People are forced to look for new jobs, often far away from their current homes. There are moving expenses and additional costs associated with the sale of their existing homes and the purchase of new ones; some workers are unable to relocate at all due to other circumstances. Many are forced to acquire additional training and/or education. There are other costs as well, which, though difficult to quantify, are nonetheless important – moving away from friends and familiar surroundings, and breaking community ties.

To those dislocated by imports, vague assurances of higher living standards in the future seem all too inadequate. They will surely want to know where they

can move to improve their economic lot. The fact that precise answers are difficult to find does not mean that trade restrictions constitute the correct policy response. What it does mean is that trade and related domestic policies should be fashioned to facilitate the long-run structural adjustments occasioned by increased import penetration and the impact of technology. Supplementary policies aimed at facilitating the adjustment and easing its impacts – such as shifting resources to where they can be more productively employed, improving the flow of information about employment and investment opportunities elsewhere, and providing labour retraining and financial adjustment assistance – are a few possibilities.

In a fundamental sense, dislocations caused by imports are similar to the dislocations caused by dynamic change within the domestic economy. And just as it is generally inappropriate to resist adjustments that occur domestically, so it is generally inappropriate to resist adjustment that is made necessary by competition from abroad. Government intervention to restrict imports could benefit workers and employers in those affected industries, but the costs would be shouldered by the rest of the economy. Moreover, the successors of workers receiving import protection will not be as well off as they could have been; they will continue to work in industries that can only afford to pay relatively low wages.

Canadians have long recognized the validity of these arguments: with some exceptions, we have one of the most open trading systems in the world. Nevertheless, at a time when the current government is under intense pressure to raise trade barriers, it is well to heighten public awareness of the distinct advantages Canada enjoys because of open trading policies.

Unfortunately, the strength of Canada's trade performance is governed by more than just its own policies. It is determined, as well, by the trade practices of our trading partners. In this regard, Canada has good reason to be concerned. In our view, both the spirit of long-established rules under General Agreement on Tariffs and Trade (GATT), and the multilateral character of GATT are being threatened by the proliferation of trade restrictions. Unless this trend is reversed, the effects on Canada could be decisively negative. A commendable study by the External Affairs Department, *Canadian Trade Policy for the 1980s*, puts the issue in perspective:

"There are no magic alternatives to the open multilateral system which has guided Canadian trade policy and performance in post-war years and which provides a basis on which bilateral trade relations are conducted. This system, embodied in the GATT, has served Canada well. We need only look at the dramatic growth in our exports and the increasing contribution of trade to our GNP as evidence of the benefits to the Canadian economy of the agreed multilateral rules. They give us improved access to export markets and the certainty and predictability which the private sector needs in making

investment decisions. We stand to gain through efforts to strengthen both the capacity and the credibility of the system. We stand to lose if actions are taken which weaken or undermine its principles. *It is not a matter of choice but of sheer necessity for Canada.* In a one-on-one trade world, we would be at a decided disadvantage with larger trading partners.”

The Threat of Protectionism

The immediate threat to our open trading system is the spate of protectionist measures spawned in the wake of weak growth since 1978 and the 1981-82 recession. The world economy is currently plagued by a substantial under-utilization of resources. The unemployment rate in the OECD countries, which averaged less than 3% in the early 1970s, is over 10% today. Capacity utilization rates in many sectors in nearly all countries are near post-war record lows. Bankruptcy rates have soared. The mounting debt problems of several developing nations have forced the introduction of severe “adjustment programs” premised on increasing exports and reducing imports.

Heightened protectionism can only serve to prolong the stagnation of world trade and depress the pace of world activity generally. Moreover, in the face of rising protectionism, the problems plaguing the less developed debtor nations can only worsen. The negative effects of protectionist measures are amply illustrated by history. As we saw in the 1930s, tariff warfare among industrialized nations fed on itself, contributing significantly to the depth and length of the Great Depression.

The recovery will eliminate some, but by no means all, protectionist pressures. Indeed, the economic and political strains on the open trading system could intensify even as the recovery strengthens. First, the postwar baby boom has resulted in a large increase in the number of young people in the labour force in most industrial countries. At the same time, the female labour force participation rate has increased. What this implies is an increased supply of less experienced, less skilled workers at a time when changes in the composition of industrial output have increased the demand for experienced and skilled labour. This, in turn, will increase labour market frictions.

A second trend is heightened competition in established industries from the newly industrialized countries (NICs). In 1970, only 5% of manufactured imports of countries of the OECD came from the developing countries. In 1981, the share was almost 10%. This competition can be expected to increase and spread, adding to the existing pressures to adjust output and employment in traditional labour-intensive industries.

A third trend is the growing importance of technology-intensive trade, and the continued relocation of products on the low end of the technology scale to lower-cost developing countries. Once again, this implies added adjustment pressures on resources in the advanced countries. The need to adjust will broaden as the current NICs move up the technological ladder into new products and as other NICs emerge.

Will industrial countries respond by relocating resources to production on the upper end of the technology scale – a development that could serve to stimulate growth in both groups of countries – or will the required adjustments be resisted by resort to trade barriers? If recent history serves as any guide to the future, there are grounds for grave concern. Much has been made of the reduction in tariff barriers over the course of the past 30 years. However, tariffs were long ago displaced by non-tariff barriers as the principal means of restraining trade. Although these barriers are frequently less visible and less easily detectable, they are no less insidious in terms of their effects.

Non-Tariff Barriers

Non-tariff barriers take many forms. The most familiar ones include: export subsidies; countervailing duties; government procurement practices; customs and entry inspection procedures; quotas; exchange controls; special import charges; “orderly” marketing arrangements; local content requirements and reciprocity. But these are not all. Foreign exchange market intervention can at times prove as restrictive as tariffs. And tax regimes can be altered in ways to ensure that those industries experiencing the greatest import competition will have the lowest effective tax rates. Even “counter-trade” – more popularly known as barter – is a kind of non-tariff barrier. The potential list of such non-tariff restrictions is limited only by the imagination.

Coming to grips with non-tariff barriers is proving difficult. This was amply demonstrated in the Tokyo Round of negotiations completed in 1979. Although the valuation and technical barriers codes hammered out in this latest agreement seem to be working reasonably well, the same cannot be said of the subsidies codes – especially those on agriculture. Moreover, only little progress was made on indirect subsidies. Indeed, concessional government financing was completely set aside by the signatories to the Tokyo Round agreement. In addition, Article 20 provided an out for many existing commodity agreements, such as those on coffee, textiles and footwear. Finally, only limited progress has been made since 1979 in signing on many of the developing nations.

More obviously needs to be done. The subsidy element in long-term government-financed export credits has grown dramatically in the last several years; countervailing duties, import quotas and orderly marketing agreements have proliferated at a rapid pace; “counter-trade”, the most rapidly growing area of state trading, currently accounts for between 10% and 20% of all world trade, according to U.S. Department of Commerce estimates; and the problem of agricultural subsidies has worsened. The list of trade restrictions is lengthening.

These trade restrictions are undermining the spirit and effectiveness of GATT rules. Add to that the growing interest in reciprocal trade restrictions – motivated by grave concerns in both Europe and the U.S. over their growing trade deficits with Japan – and it is evident that the multilateral character of GATT is under threat.

Canada's Role

The rising tide of protectionism must be reversed. Canada can and should play an important role in advancing the substantial agenda of reforms that would help stem this tide. Countries must fashion trade policies that encourage adjustment to changing economic conditions. Ways must be found to induce and encourage the developing nations to become full partners in the open trading system. Both the developed and the developing nations must become convinced that improved mutual market access is beneficial. All must be made to recognize that in the absence of measures aimed at multilateral trade liberalization, pressures to restrict trade, to the detriment of all, will mount. The letter and the spirit of the GATT approach must be restored.

Services Trade

More needs to be done. The GATT umbrella needs to be widened to cover international trade in services. The advantages that accrue to individual nations and the world economy generally from trade in services are no different from trade in goods. Barriers to trade in services, like barriers to trade in goods, reduce real national income, and redistribute that smaller income to the industries receiving protection. As with restrictions on goods trade, services trade barriers hinder the movement of resources into their most efficient uses.

Many of the large service economies – the U.S. and the U.K., for example – are advocating a more liberal trading order in services and the incorporation of trade in services into the GATT work program. They are pressing the issue, in part because they each perceive that they enjoy a comparative advantage in services – an advantage they need to offset their loss of competitiveness in traditional labour-intensive and low technology industries. Failure to come to grips with the complex issues raised by trade liberalization in services could well foster added restrictions on trade in goods among the major industrial countries, an outcome that would inhibit the growth prospects of the developing nations of the world.

Investment and Trade

There is need as well to come to grips with barriers to the free flow of direct investment across international borders. Because direct investment is one of the most efficient instruments for the transfer of resources and technology, it should be generally free of restrictions. In a number of respects, direct investment can serve as a substitute for trade in goods and services, and the need to re-establish the momentum toward trade liberalization extends to direct investment as well.

Despite this, there is still no existing framework, or set of guidelines, to ensure free and fair investment exchanges between all nations. There are some codes for particular groups of nations, but there is no institution such as GATT that brings all countries together.

Many countries, both industrial and developing, have a "screening body" to regulate and limit the inflow of direct foreign investment. In the industrial countries, most emphasis is placed on restricting the takeover of existing firms rather than on the establishment of new firms and plants by foreigners. Takeovers, mergers and acquisitions by foreigners are often viewed with suspicion, but in many instances, this seems to lack a rational foundation. In many Third World countries, considerable concern exists, equally irrational in most instances, because direct foreign investment is viewed as a vehicle for "economic colonialism".

In recent years, much direct foreign investment has been welcomed, with the aid of tax incentives or subsidies, for its employment-creating effects. Unfortunately, many of these incentives actually distort the pattern of trade because the incentives themselves are often linked to export service and other performance requirements. Many countries have also begun to use or to consider local content legislation and joint ventures as methods of protecting sensitive industries. In the absence of greater international discipline, the use of these trade-distorting investment practices is likely to increase. Extending international rules to cover foreign direct investment flows is clearly warranted.

In our view, Canada needs to adjust its policies towards foreign direct investment in order to bring them into better line with its trade policies. Part of our difficulty results from the National Energy Program (NEP). By reducing the attractiveness of Canada to foreign investors, the NEP induced a large sell-off of foreign equity positions in Canada's energy sector. For the most part, these assets were purchased by Canadian investors with borrowed funds. In effect, debt was substituted for equity, precisely the opposite of what Canada really needed. The Foreign Investment Review Agency (FIRA) also contributed to the flight of capital from Canada, by reducing investment incentives for foreigners willing to invest in Canada's future. The general policy environment created a sense of insecurity even among Canadian businessmen. Many Canadian firms chose to diversify their risks by investing abroad, draining even more equity from this country. Partly as a consequence, foreign direct investment in Canada fell by \$4.6 billion in 1981, and by another \$1.4 billion in 1982 – a sharp reversal from the string of positive foreign direct investment flows that characterized most of our history up to then.

Canadians need once again to recognize the distinct advantages conferred on them by foreign direct investment. Not only does it supplement domestic sources of capital, but it also provides a valuable share of technical and managerial know-how and access to markets abroad; it flows directly into some of Canada's most productive activities, and generates its own capacity to pay for itself; and it results in an increase in the taxable income base for the federal and provincial governments. Despite the rhetoric that is often heard to the contrary, foreign direct investment has not served to undermine Canada's politi-

cal independence. To impede the flow of foreign direct investment is to suffer costs without apparent benefit. In this regard, recent changes in the way in which FIRA is

processing applications are to be welcomed. We hope this action can be broadened in the future.

V. CANADA'S RESOURCE MOBILITY STRATEGY

The principles that should underlie Canada's international trade and investment policies apply with equal force to our domestic economic policies. Inside Canada, there should be free movement of goods, services, and labour and capital resources. Unfortunately, as we know, there is not. A web of regulations and restrictive trade practices hampers such movement.

Agricultural products often move across provincial borders with great difficulty; sometimes passage is prohibited. Provincial procurement policies often restrict government purchases to regional firms in an effort to support local industry. The freedom of business enterprises to hire non-provincial residents is frequently restricted. Acquisitions of local firms by out-of-province interests are often resisted, as are land purchases by non-provincial residents. Outright grants and subsidies, and tax breaks, are frequently used by provincial governments to shore up firms and industries that are no longer viable, and to protect them from "foreign" competition. All indications are that these practices are proliferating.

In economic terms, such policies are analogous to the protectionist walls raised by many nations of the world. And, as in the case of restrictive trade and investment practices internationally, the net effect of these domestic restrictions is negative: provincial or sub-provincial groups may gain, but only at the expense of the rest of Canada. Canada's overall performance, and its long-term

potential, are hampered by parochial barriers to the movement of goods, services and resources.

Just as harmful is the use by provincial governments of their tax and spending authority to entice business to their jurisdiction, or to prevent their departure. Such policies are frequently self-defeating insofar as they are introduced because "everyone else is doing it." Location of business within Canada ought to be determined on its economic merits, not on tax law.

The costs associated with the many trade and investment restrictions imposed by provincial and sub-provincial groups would seem to be significant. This, however, is not often recognized. There is no lack of explanation of the benefits that are alleged to flow from these governmental initiatives but, at times, proponents would have us believe that there are only benefits – or, at worst, that the costs are negligible by comparison with the benefits. The reverse may often be true.

We would suggest that this Royal Commission undertake its own independent analysis of the benefits and costs of the many regional barriers that hamper trade and investment flows within Canada. We would hope that this would lead to greater recognition of the need for federal-provincial cooperation to promote interprovincial trade and the movement of scarce labour and capital resources in response to the dictates of the marketplace.

VI. CANADA'S FISCAL POLICY STRATEGY

An aspect of Canadian fiscal policy that is of considerable concern to the Bank of Montreal is Canada's large prospective budget deficits. Policy debates on this issue are extremely complex and confusing. Some economists declare that deficits are inflationary; others disagree. Another group of economists tells us that deficits raise interest rates, pre-empting saving that would otherwise be used to finance business investment; others disagree.

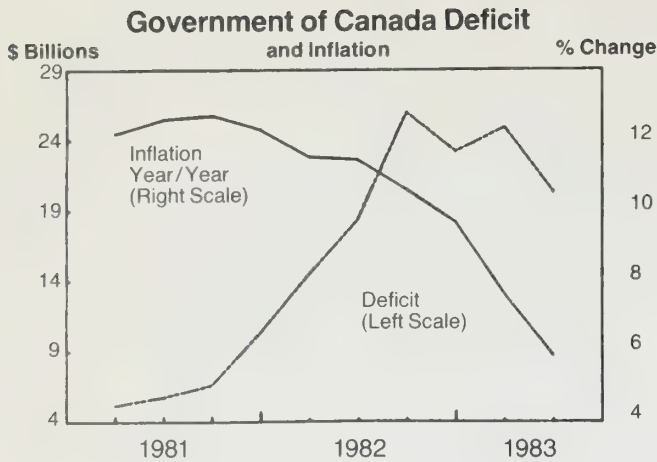
To add to the confusion, we are told by yet another group of economists that the size of current and projected budget deficits are not as large as they appear. They claim that once the actual budget deficits are "corrected" to take account of the effects of recession and inflation, the deficits largely disappear; according to some estimates, the "real" deficits are actually surpluses. Many are skeptical: how can ever-larger claims of the government on people's savings be consistent with the government running a budget surplus? In our view, this skepticism is justified.

In this section of the brief, four basic questions are addressed:

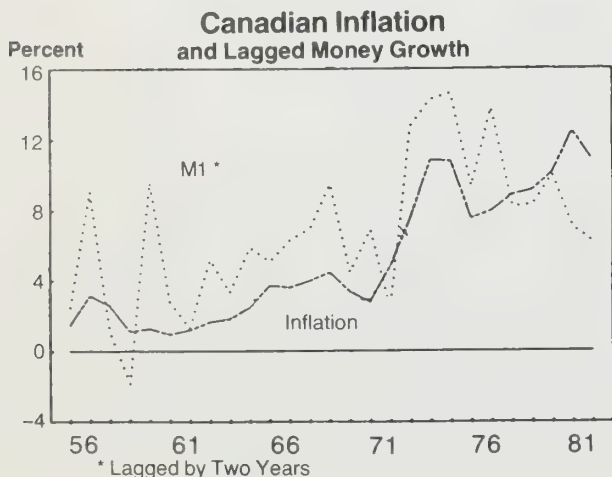
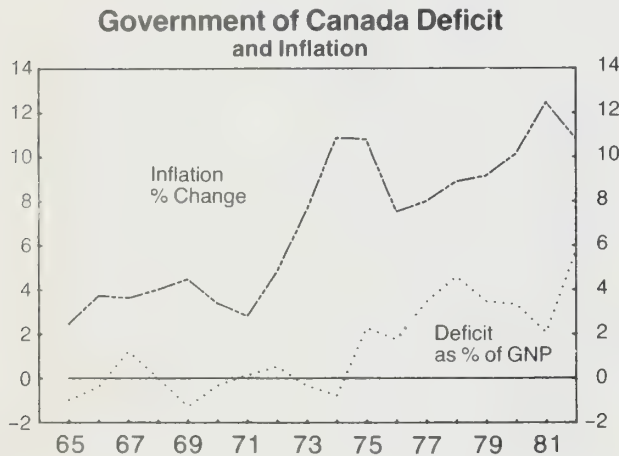
- 1) Are deficits inflationary?
- 2) Do deficits "crowd out" private sector activity?
- 3) In what sense are inflation and cyclical adjustments of budget deficits appropriate?
- 4) Are current and prospective budget deficits too high or too low?

Deficits and Inflation

A simple comparison of inflation and budget deficits suggests that the relationship is often negative: larger deficits have typically, in the short-run, been associated with falling inflation and vice-versa. Recent Canadian and U.S. data illustrate this clearly: the very large increases in federal government deficits in 1981 and 1982 have been associated with falling inflation. This short-run association really proves nothing; it was the result of the recession, which raised the deficit, while serving to reduce demand-induced inflationary pressures.

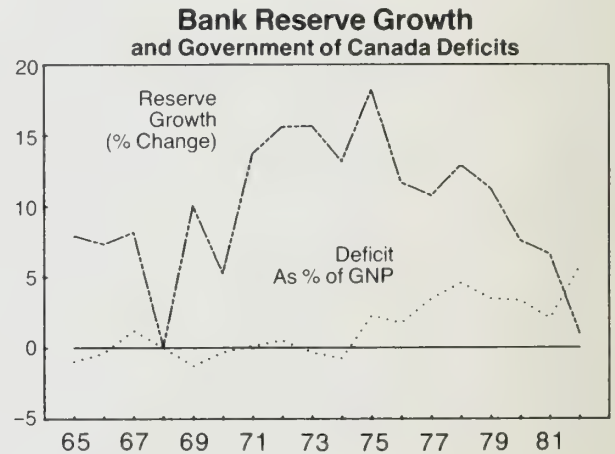


A longer-run view of this relationship does not shed much light on the topic either. In the last eight or nine years, high deficits have generally been associated with a worsened inflation performance, but this result may be spurious. Until 1974, deficits and inflation in North America had not shown any systematic relationship.



There is a better explanation of the post-1973 acceleration in inflation: it originated with food and fuel price shocks and became entrenched as a result of overly expansionary monetary policies. Indeed, in the long-run, inflation is essentially a monetary phenomenon. Therefore, large government deficits serve to raise the rate of inflation only if they are financed by money creation. Increased deficits can, by adding to aggregate demand, lead to a once and for all change in the price level, aggravating inflation in the short-run, but this will have no permanent impact on inflation unless those deficits are monetized.

Both the Canadian and U.S. experience show that there has in fact been very little correlation between money (or bank reserve) creation and deficits. From 1971 to 1973, for example, rapid money supply growth in Canada was accompanied by little or no change in the federal government balance. In contrast, the large deficits recorded since 1978 have been accompanied by a slowdown in the rate of money growth. In the U.S. as well, increases in the deficit have often been associated with periods of weak or negative money growth. These negative associations often occur for cyclical reasons: slow money growth weakens real economic activity in the short-run, which serves to raise budget deficits.



These historical relationships, however, may not furnish us with a guide to how the monetary authorities will respond to persistently high budget deficits during the next few years. What apparently concerns financial market participants is that if large deficits persist, the government may eventually have no other choice but to accelerate the growth in the money supply which spells an increase in inflation down the road.

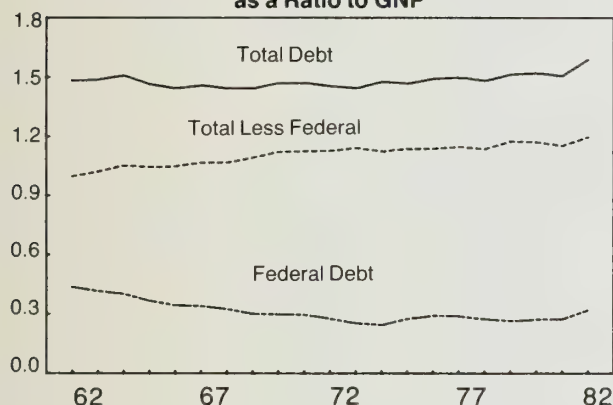
Deficits and "Crowding Out"

In financing budgetary deficits, the alternative to money creation is the issuance of government debt. Borrowing, however, puts the government in competition

with the private sector for available funds. According to many financial commentators, increased government borrowing simply “crowds out” an equivalent amount of private borrowing.

From a short-run perspective, the notion of “crowding out” enjoys little support. Indeed, in both Canada and the U.S., increases in the federal deficit have often been associated, contemporaneously, with decreases in interest rates. This reflects, in part, the aforementioned short-run relationship between increasing deficits and declining inflation: the better price performance serves to reduce the inflation premium imbedded in interest rates. Moreover, it reflects the association of both deficits and interest rates with other variables, particularly the level of economic activity. Slower GNP growth raises budget deficits as revenue growth slows and government outlays for programs like unemployment insurance rise. At the same time, real interest rates fall because the reduction in private sector borrowing more than offsets the increase in government borrowing.

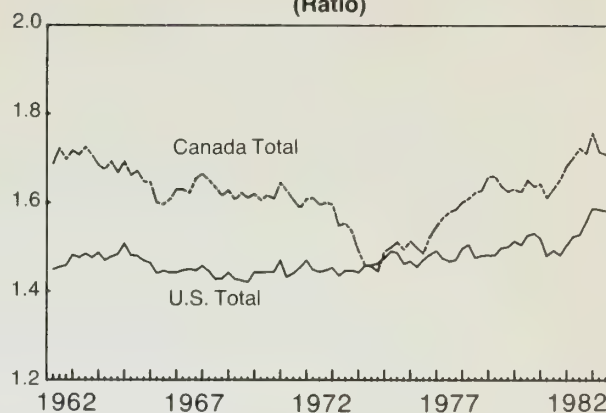
**Debt of U.S. Nonfinancial Sectors
as a Ratio to GNP**



From a longer-term perspective, there is stronger evidence in support of the notion that government deficits do “crowd out” private borrowers. This conclusion is supported by the fact that, in the U.S. at least, there has been considerable long-run stability in the ratio of total debt – government plus private – to GNP. An increase in government debt relative to GNP, therefore, implies a corresponding reduction in private sector debt relative to GNP. Higher real interest rates, the result of increased government borrowing, are the means by which borrowers are crowded out.

Short-run deficit increases, however, need not crowd out an equivalent amount of private borrowing. During recessions, for example, budget deficits can and do increase without crowding out private sector activity. Private demand is simply much weaker during such periods, and no investment is pre-empted by a lack of funds. However, if excessive deficits persist well into recoveries, they then can enter into conflict with expanding private sector requirements, which can lead to crowding out.

**Outstanding Debt and GNP
(Ratio)**



In Canada, the situation is more complex. The ratio of total debt to GNP has been much less stable than in the U.S. This suggests that increases in the ratio do not serve to crowd out private borrowers to the same extent as would appear to be the case in the U.S. The reason? With ready access to foreign capital markets, Canadians have shown considerable willingness to go abroad to borrow funds whenever a spread opened up between Canadian and foreign interest rates. To illustrate, the ratio of total debt to GNP has increased considerably since 1974. This was a period of time when both federal debt and foreign borrowing increased as a proportion of GNP. A rising ratio of government debt relative to GNP, by forcing up domestic relative to foreign interest rates, apparently drove many private borrowers abroad to satisfy their loan demands.

While borrowing abroad at relatively lower interest rates provides an escape mechanism from the higher real rates that would otherwise have prevailed, it is only a partial escape mechanism. Increases in federal debt relative to GNP over the long-run still serve to drive up real rates of interest, albeit by less than in a closed economy, thereby crowding out some private sector borrowing.

Why should this be the case? After all, Canada is such a small player in world financial markets that increased Canadian borrowing abroad would have a negligible effect on foreign interest rates. True, but increased capital outflows to service enlarged amounts of new debt will ultimately tend to exert downward pressure on the Canadian dollar. Canadians considering foreign currency debt issues would, therefore, ultimately assume a non-negligible foreign exchange risk. The existence of a forward market does not provide borrowers with an inexpensive method of avoiding this foreign exchange risk: the cost of hedging is roughly equal to interest rate differentials, effectively leaving borrowers with the choice of paying the higher domestic rates, or of assuming an open foreign currency position.

In a small open economy with easy access to foreign markets, crowding out may take longer, and may only be partial, but a continuous increase in the government debt to GNP ratio does force up real interest rates and is not any more sustainable than in a closed economy. The govern-

ment debt to GNP ratio is consequently a key measure of the longer-term impact of government deficits.

Cyclical and Inflation Adjustments

What, then, are the implications of current and prospective federal budget deficits? Are they the source of little concern, as some have contended, or will they have adverse effects on the future rate of inflation, the future rate of capital formation, or both?

The answer is not simple. Some commentators allege that current and prospective budget deficits are seriously overstated because of depressed business conditions and inflation. They insist on the need to correct actual budget deficits for these reasons.

Why is there need to correct the budget for the effects of inflation? The argument has two parts. First, as a consequence of inflation, the nominal value of interest payments on the public debt is raised. However, the inflation-induced increase in interest payments really represents a repayment of principal; the added interest payments are not part of the "real" deficit at all. For example, with 10% inflation, the real value of a bond having a nominal face value of \$100 falls to \$90 after one year. If the interest rate payable on the bond is 15%, then \$10 of the \$15 in interest payments really represents nothing more than repayment of the principal lost due to inflation.

Second, in order for lenders to maintain the real value of their assets, those interest payments representing the repayment of principal must be allocated entirely to additional saving. Continuing our earlier example, if the \$10 repayment of principal is not added to saving, the lender's real wealth would decline. In making the inflation adjustment, it is assumed that lenders do attempt to maintain the real value of their assets. Accordingly, the "net" increase in government demand for loanable funds caused by inflation is offset by corresponding increase in private saving.

Our empirical analysis does suggest that, in the long-run at least, savers attempt to maintain the real value of their assets. In the short-run, however, the savings rate does not adjust fully to changes in inflation. Inflation adjustments can, therefore, give us a distorted picture of reality in the short-run. Another short-run problem with inflation adjustments is that they fail to capture adequately the changes in market values caused by changing interest rates. In 1982, for example, the increase in the market value of bonds, due to reduced interest rates, outweighed the negative impact of inflation on outstanding debt. In the short-run, therefore, inflation adjustments may not be as simple as some would have us believe*.

It should also be emphasized that inflation adjustments do not provide an estimate of what the deficit would have been in a non-inflationary environment. For

example, the federal government benefits from inflation because personal income tax tables are not indexed (the U.S.), or only partially indexed (Canada), because some (illusory) inventory profits are taxed, because the inflation premium component of investment income is taxed and because historical rather than replacement costs are used in calculating depreciation allowances. The impact of inflation on government finances is too complex to be captured by any simple adjustment procedure.

It has also become increasingly fashionable to distinguish between the cyclical and structural components of deficits. Why are cyclical adjustments required? Because recession-induced increases in deficits due to lower tax revenues and higher unemployment insurance payments are deemed to be temporary and come at a time when private sector demands are weak. For these reasons, deficits are adjusted to a more normal level of activity. This is increasingly becoming accepted practice but is not without its complications.

The complications arise mainly in defining the appropriate size of cyclical corrections. Should the adjustment be based on the "full" employment level of activity – itself a nebulous concept – or an average level of activity over a typical cycle? To what extent should the adjustment be based solely on unemployment levels, which may reflect other factors such as structural maladjustments, lack of cost competitiveness, the structure of unemployment benefits, and pace of economic activity? Differences of opinion can result in sizeable differences in budget estimates. Each one percentage point variation in the unemployment rate causes a \$3.3 billion variation in our estimate of the normalized deficit in Canada; it causes a \$25 billion variation in the U.S.

Some of these difficulties can be illustrated as follows: suppose the deficit is adjusted to a "normal" 7% unemployment rate. Under current circumstances, there is little prospect of attaining anywhere near an average level of unemployment of 7% over the next five years; ignoring the difference between the actual and normalized deficit would suggest that the large increase in government debt entailed by large budget deficits over that time period would be immaterial. Making such an adjustment would also imply that a policy-induced deficit increase of any magnitude, *as long as it is temporary*, would be of no consequence. But this is misleading in that the resultant deficit increase raises the ratio of government debt to GNP.

Deficits Matter

As the reader may have surmised by now, our answer to the question of whether current or prospective deficits are too high or too low requires an analysis of the impact of these budget deficits on the ratio of net government debt to GNP. The Canadian ratio was very high at the end of the war and then started to decline gradually as the government ran more or less balanced budgets for a number of years. Starting in the mid-seventies, large deficits emerged once again, rising very rapidly in recent

* The same criticism can, of course, be leveled against the federal debt to GNP ratio. It is for this reason that we focus on the evolution of debt to GNP in the medium-term, instead of criticizing the current huge deficits which are partly cyclical in nature.

years in the face of a slowed pace of economic activity. Our contention is that real interest rates could be pushed higher, slowing economic growth and hampering business investment, unless the federal debt to GNP ratio is brought under control or unless the Central Bank chooses to monetize the debt with obvious inflationary consequences. If the economy does not grow as quickly as planned, the larger budgetary deficits implied will make the future stabilization task even more difficult.

TABLE 1
Net Debt of Canadian Federal Government
(As of March 31st)

	\$ Billions	% GNP*
1947	13.0	101.8
1952	11.2	47.6
1957	11.0	33.1
1962	13.2	31.3
1967	15.5	24.0
1972	18.8	18.7
1974	21.2	15.2
1976	28.4	15.5
1978	44.9	20.3
1980	68.6	24.4
1982	94.9	27.5
1983e	120.1	32.8
1987e	232.2	43.6

* Annualized GNP in the first quarter. Net debt is obtained by cumulating budgetary deficits. The forecasts for net debt were obtained from the budget documents of April 19th, 1983.

This highlights the danger to private-sector-led growth emanating from the recourse to debt markets by governments to finance their large and persistent deficits. The most likely way to achieve higher rates of business investment over the medium-term is to foster a decline in real rates of interest, a task that will be difficult to realize without a reduction in the federal government's ever-increasing claim on a limited pool of savings. Indeed, without a reduction of the "structural" budget deficit, the resultant higher real rates could negate many of the tax incentives aimed at promoting business investment.

Unfortunately, prospects of further declines in real interest rates are in some question: a rising government debt to GNP ratio is projected through 1986-87, and during recoveries, private sector debt also typically increases

as a percentage of GNP. To induce savers to hold more debt will require higher real interest rates. This is a key factor today, casting a shadow over the medium-term prospects for robust economic growth in Canada.

Failure to make a substantial dent in the structural deficit may leave the monetary authorities with two equally unpleasant alternatives as the recovery proceeds: to allow real interest rates to increase and risk crowding out private sector activity, or to monetize the deficit, reigniting inflationary pressures and thereby giving up the substantial progress towards price stability achieved at a very high cost in the last few years.

The debate on budgetary deficits raises many contentious issues. Nevertheless, it is clear that budgetary deficits do matter. At the same time, deficits are unlikely to have much permanent impact on inflation unless they are monetized. But persistently high deficits do create conditions that are conducive to monetization. In the short-run, larger deficits can support faltering economic activity; in the longer-run, however, persistently high budget deficits are likely to lead to crowding out. Cyclical and inflation adjustments, as they have been interpreted, focus on the question of whether or not fiscal policy is adding to or subtracting from aggregate demand in the *short-run*. They serve the important function of showing how the deficit is affected by inflation and the level of economic activity, and of indicating that deficits per se are not a cause for alarm. But they fail to take account of the economic and political dynamics of the situation. The danger is that the adjustments, by themselves, focus only on a limited part of the story and may give more comfort than is warranted to governments and the public about persistently large deficits. Insofar as current and prospective budgetary deficits imply a rising debt to GNP ratio in both Canada and the United States, it seems clear that these deficits are too high and too costly. Unless the prospects are altered, they may well impair private sector activity during the rest of this decade.

Difficult steps will be required to resolve Canada's deficit problem. We need to reassess the merits of virtually every expenditure program in terms of its effectiveness, efficiency and equity. Increased attention also needs to be given to the process of periodically reviewing programs to weed out those that no longer have high priority or have proven ineffective. And finally, if this process still leaves us with a deficit problem, then let's be honest with ourselves and fair to coming generations by picking up the tab, either in terms of user fees or tax increases.

VII. CONCLUSION

Canada's potential is great. But realizing that potential will prove elusive unless Canada is prepared to make the adjustments required to become increasingly competitive in an increasingly competitive world economy. We need to do more to promote a more liberal trading order, both among Canadians, and among the nations of the world. We need to promote greater resource mobility

within Canada in response to changed market forces. And we need to set into motion the forces required to accomplish a progressive reduction in Canada's structural budget deficit.

Progress on all these fronts will be difficult to achieve. But Canada's history has been characterized by one difficult adjustment after another. We certainly have not

achieved anything approaching the textbook "ideal", but we have, nevertheless, achieved substantial progress.

Just look at the record of Canadian progress between 1948 and 1981: real GNP has increased by about 450%, employment has gone up by more than 200% and real per capita personal income after taxes – probably the best measure of Canadians' living standards – has risen by about 250%.

It is, of course, impossible to forecast economic developments a quarter century out. A repeat performance of the last quarter century is not out of the question, nor nor would such a performance be viewed as disappointing. To accomplish even that, however, will demand greater adjustments than those demanded in the past. We can do it. The only question is, do we have the will?

VII. CONCLUSION

Nous sommes peut-être loin de l'idéal classique mais nous avons quand même effectué des progrès considérables. Jetons un coup d'œil sur les progrès effectués par le Canada entre 1948 et 1981 : le PNB réel a augmenté d'environ 450%, l'emploi a augmenté de plus de 200% et le revenu personnel net per capita – sans doute la meilleure mesure du niveau de vie des Canadiens – a augmenté d'environ 250%.

Bien sûr, il est impossible de prévoir l'évolution de l'économie un quart de siècle à l'avance. Il n'est pas imaginable que le taux de croissance au cours du prochain quart de siècle soit le même que celui que nous avons connu au cours du précédent, ce qui serait déjà très bon. Or, n'atteindre que cet objectif nous demandera plus d'adaptation que ce qui fut nécessaire par le passé. Nous pouvons sans doute le faire. Le voulons-nous?

Le potentiel du Canada est immense. En revanche, il sera difficile de réaliser ce potentiel si le Canada n'est pas prêt à prendre les mesures correctives nécessaires qui lui permettront de devenir beaucoup plus concurrentiel dans une économie mondiale qui, elle, l'est de plus en plus. Nous devons aussi faire plus d'efforts pour promouvoir un système d'échange plus libéral, non seulement au Canada mais dans le monde entier. Nous devons promouvoir une plus grande mobilité des ressources à l'intérieur du Canada pour faire face aux nouvelles exigences du marché. Finalement, nous devons mettre en branle les forces susceptibles de réduire progressivement le déficit budgétaire structurel du Canada.

Bien entendu, il ne sera pas facile de réaliser des progrès sur tous ces fronts. Par contre, l'histoire du Canada est caractérisée par une suite d'adaptations difficiles.

PNB. Extrêmement élevé au Canada à la fin de la dernière guerre, ce rapport a commencé à faiblir peu à peu à la suite d'une succession de budgets plus ou moins équilibrés adoptés par le gouvernement durant plusieurs années. Depuis le milieu des années 1970, il s'est produit un retour à des déficits importants qui ont crû très rapidement au cours des dernières années dans le contexte d'un ralentissement de l'activité économique. Nous soutenons que les taux d'intérêt réels pourraient grimper encore plus, ce qui aurait pour effet de ralentir la croissance économique et d'entraîner l'investissement, à moins que le gouvernement ne parvienne à contenir le rapport de la dette fédérale au PNB ou que la Banque centrale ne choisisse de monétiser la dette en dépit des conséquences évidentes sur le plan de l'inflation. Si la croissance économique n'est pas aussi rapide que prévu, les déficits budgétaires plus importants que cela suppose ne feraient que rendre encore plus difficile la stabilisation qui s'imposerait par la suite.

TABLÉAU 1
Dette nette du gouvernement fédéral du Canada

(au 31 mars)		
\$ (en milliards)		
% du PNB*		
1947	13.0	101.8
1952	11.2	47.6
1957	11.0	33.1
1962	13.2	31.3
1967	15.5	24.0
1972	18.8	18.7
1974	21.2	15.2
1976	28.4	15.5
1978	44.9	20.3
1980	68.6	24.4
1982	94.9	27.5
1983e	120.1	32.8
1987e	232.2	43.6

* PNB annualisé au premier trimestre. La dette nette est obtenue en cumulant les déficits budgétaires. Les prévisions touchant la dette nette sont tirées de la documentation relative au budget du 19 avril 1983.

Ce qui précède souligne encore plus clairement le danger, pour une croissance économique placée sous la direction du secteur privé, du recours aux marchés des obligations par nos gouvernements pour financer des déficits importants et répétés. Le moyen le plus susceptible de conduire à une augmentation des investissements à moyen terme consiste à favoriser une baisse des taux d'intérêt. Voilà une tâche qui sera difficile à mener à bien sans une diminution de la masse de l'épargne qui est accaparée par le gouvernement fédéral, lorsque l'on sait que cette masse est une quantité restreinte. En effet, sans une diminution du déficit budgétaire "structurel", les taux réels élevés concomitants pourraient réduire à néant l'effet de plusieurs stimulants fiscaux destinés à encourager l'investissement.

Malheureusement, il y a lieu de douter de la probabilité de nouvelles baisses des taux d'intérêt réels : on prévoit que la dette publique continuera à croître par rapport au PNB d'ici 1986-1987, et, en période de reprise, l'endet-

tement du secteur privé a également tendance à croître en proportion du PNB. Pour inciter les épargnants à augmenter l'épargne, il faudrait des taux d'intérêt plus élevés. Ceci est actuellement un facteur clé qui remet en question la perspective à moyen terme d'une croissance économique vigoureuse au Canada.

Si elles ne parviennent pas à tailler de manière significative dans le déficit structurel, les autorités monétaires seront placées devant une alternative assez désagréable : ou bien permettre aux taux d'intérêt réels de monter au risque de ne plus guère laisser de place à l'activité du secteur privé, ou bien monétiser le déficit en courant le risque de ranimer les pressions inflationnistes et de sacrifier le progrès non négligeable au chapitre de la stabilité des prix qui a été réalisé à un coût très élevé au cours des dernières années.

La question des déficits budgétaires soulève beaucoup de débats litigieux ; il est évident que cette question est importante. Par contre, il est peu probable que les répercussions de ces déficits sur l'inflation soient vraiment permanentes si ces déficits ne sont pas monétisés. Cependant, des déficits élevés permanents créent les conditions propices à la monétisation. À court terme, des déficits budgétaires peuvent soutenir une activité économique chanceuse ; à plus longue échéance, par contre, des déficits élevés persistants finiront sans doute par ne laisser guère de place à l'emprunt privé. Pour les partisans de la correction des effets des fluctuations cycliques et de l'inflation, la question est, selon nous, de connaître les répercussions à courte échéance de la politique fiscale sur la demande globale : l'augmente-t-elle ou la diminue-t-elle ? Cependant, ils ne tiennent pas compte de la dynamique économique et politique de la situation. La fonction la plus importante de ces opérations correctives est de montrer la façon dont le déficit est touché tant par l'inflation que par le niveau de l'activité économique et d'indiquer que les déficits en soi ne sont pas alarmants. Le danger est que ces mesures ne tiennent compte que d'un aspect de l'ensemble et qu'ils peuvent donner un faux sentiment de transition aux gouvernements et au public devant la persistance de grands déficits. Dans la mesure où les déficits budgétaires actuels et projetés entraînent l'augmentation du rapport de la dette au PNB, aussi bien au Canada qu'aux États-Unis, il semble évident que ces déficits sont à la fois trop élevés et trop coûteux. À moins que les perspectives ne changent, ces déficits pourraient bien affaiblir l'activité du secteur privé d'ici la fin de la décennie.

Des mesures strictes s'avèrent nécessaires pour résoudre le problème du déficit canadien. Nous devons réexaminer les mérites de la plupart des programmes de dépenses publiques pour en évaluer l'efficacité, la rentabilité et l'équité. Il est indispensable d'élaborer une méthode efficace d'examen de ces programmes dans le but de les réévaluer et d'en éliminer les moins urgents ou les plus coûteux. Nous devons également repenser notre régime fiscal pour nous assurer qu'il est satisfaisant sur le plan de la création de revenus, des répercussions économiques et de la justice.

de l'amortissement se fonde sur des coûts d'origine plutôt que sur des coûts de remplacement. Les effets de l'inflation sur les finances de l'État sont trop complexes pour qu'une seule opération de redressement puisse en rendre compte.

Il est aussi de plus en plus à la mode de distinguer entre les composantes cycliques et structurelles des déficits. Pourquoi la correction des fluctuations cycliques est-elle nécessaire? C'est que l'augmentation, en période de récession, des déficits dus à une baisse des revenus d'impôt et à une augmentation des prestations d'assurance-chômage n'est, selon toute prévision, que temporaire et survient à un moment où la demande provenant du secteur privé est faible. Pour ces raisons, on procède au redressement des déficits en se fondant sur un niveau plus normal d'activité. Cette pratique, qui est de plus en plus largement répandue, n'est pas sans complications.

Ces complications proviennent surtout de la difficulté de définir le niveau adéquat des corrections d'ordre cyclique que l'on doit apporter aux déficits. Ces corrections doivent-elles se fonder sur le niveau de "plein" emploi – un concept nébuleux s'il en est – ou sur un niveau moyen d'activité défini à partir d'un cycle typique? Dans quelle mesure ces corrections doivent-elles ne se fonder que sur le taux de chômage puisque celui-ci peut à son tour refléter d'autres facteurs tels que les inadaptations structurelles, un manque de compétitivité au niveau des coûts, une structure particulière des indemnités d'assurance-chômage, sans parler de l'activité économique en général? Les différences d'opinion à ce sujet peuvent aboutir à des différences assez considérables dans les prévisions budgétaires. Une fluctuation d'un point du taux de chômage entraîne une variation de 3.3 milliards de dollars de notre estimation du déficit normalisé du Canada; cette variation est de 25 milliards de dollars aux États-Unis.

Voici comment on peut illustrer certaines de ces difficultés: supposons que le déficit est corrigé selon un taux "normal" de chômage de 7%. Dans les circonstances actuelles, il est peu probable que nous puissions même nous rapprocher d'un niveau moyen de chômage de 7% au cours des cinq prochaines années; négliger la différence entre le déficit réel et le déficit normalisé voudrait dire que l'on n'accorde aucune importance à la grande augmentation de la dette que l'État aurait à assumer à la suite des déficits budgétaires importants prévus pour cette période. Opérer une telle correction impliquerait aussi qu'une augmentation du déficit pour des raisons politiques n'aurait aucune conséquence, quelle que soit l'ampleur de cette augmentation, *assist longiternps qu'elle n'est que temporaire*. Toutes ces hypothèses ne peuvent que nous induire en erreur puisque l'augmentation du déficit qui en résulte élève le rapport de la dette de l'État au PNB.

La question des déficits

Comme le lecteur l'aura sans doute déjà compris, pour répondre à la question de savoir si les déficits actuels ou projetés sont trop élevés ou trop faibles, nous devons au préalable faire l'analyse des répercussions de ces déficits budgétaires sur le rapport de la dette publique nette au

faire augmenter la valeur nominale des paiements d'intérêt sur la dette publique. Cependant, cette augmentation, causée par l'inflation, des paiements d'intérêt ne représente en fait qu'un remboursement du capital; les paiements d'intérêt supplémentaires ne font absolument pas partie du "vrai" déficit. Par exemple, avec un taux d'inflation de 10%, la valeur réelle d'une obligation ayant une valeur nominale de \$100 tombe à \$90 au bout d'un an. Si le taux d'intérêt payable sur l'obligation est de 15%, alors \$10, sur les \$15 versés en paiement des intérêts, ne représentent en fait qu'un remboursement du capital perdu à cause de l'inflation.

Deuxièmement, pour que les prêteurs puissent conserver la valeur réelle de leur actif, ils doivent reverser la totalité des paiements d'intérêt qui représentaient le remboursement de capital dans leur portefeuille d'épargne. Pour poursuivre notre exemple précédent, si les \$10 de remboursement de capital ne vont pas s'ajouter à son épargne, la richesse réelle du prêteur diminuera. Lorsque l'on corrige les déficits des effets de l'inflation, on présuppose que les prêteurs font tout en leur pouvoir pour conserver la valeur réelle de leur actif. En conséquence, l'accroissement net, qui s'explique par l'inflation, de la demande étatique de fonds disponibles pour l'emprunt est compensé par un accroissement correspondant de l'épargne privée.

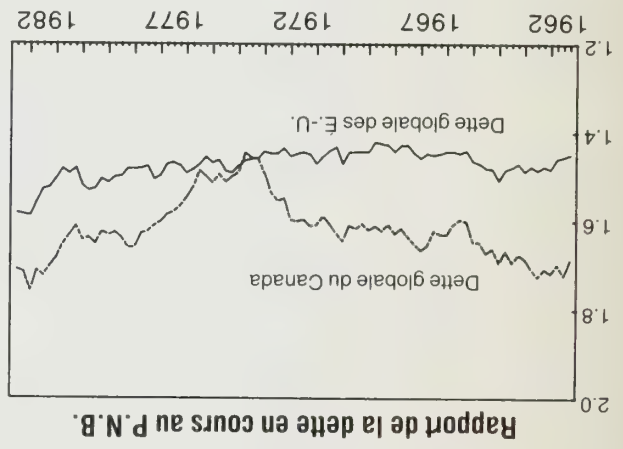
Notre analyse empirique suggère fortement que, à long terme tout au moins, les épargnants tentent de conserver la valeur réelle de leur actif. À court terme, cependant, le taux de l'épargne ne réagit pas toujours immédiatement aux variations du taux d'inflation. Le redressement des effets de l'inflation sur les déficits peut donc nous donner une image déformée de la réalité pour ce qui est du court terme. Le redressement des effets de l'inflation sur les déficits pose un autre problème dans les analyses à court terme: une telle opération est en effet incapable de rendre compte adéquatement des fluctuations des valeurs marchandes causées par la fluctuation des taux d'intérêt; en 1982, par exemple, la hausse du cours des obligations à la suite de la baisse des taux d'intérêt a compensé l'impact négatif de l'inflation sur la dette non acquittée. À court terme, donc, la correction des effets de l'inflation sur les déficits n'est pas aussi simple que certains voudraient nous le faire croire*.

Il faut aussi souligner que la correction des effets de l'inflation ne donne pas une évaluation de ce que le déficit aurait été dans un environnement non inflationniste. Par exemple, le Canada profite de l'inflation lorsque les tables de l'impôt sur le revenu ne sont pas indexées du tout (comme aux États-Unis) ou seulement partiellement (comme au Canada); lorsque certains profits (ficits) sur stock sont imposés; lorsque la plus-value due à l'inflation des revenus de placement est imposée; et lorsque le calcul

* On peut évidemment adresser la même critique à l'analyse du rapport de la dette fédérale au PNB. C'est pour cette raison que nous avons mis l'accent sur l'évolution de ce rapport dans le moyen terme, au lieu de critiquer les déficits énormes actuels qui sont, partiellement, de nature cyclique.

Etats-Unis au moins, le rapport entre la dette globale – c.-à-d. la somme de la dette étatique et de la dette du secteur privé – et le PNB a été très stable à long terme. Dans ce contexte donc, par rapport au PNB, une augmentation de la dette étatique implique une réduction correspondante de la dette du secteur privé. L'augmentation de la dette de l'Etat entraîne une hausse des taux d'intérêt réels, ce qui a pour effet d'évincer les emprunteurs privés du marché des emprunts.

Cependant, l'augmentation du déficit à court terme n'a pas toujours comme conséquence de priver le secteur privé d'un montant équivalent d'emprunt. Durant les récessions, par exemple, les déficits budgétaires peuvent augmenter, ce qu'ils font d'ailleurs toujours, sans évincer le secteur privé du marché des emprunts. La demande provenant du secteur privé est alors tout simplement beaucoup plus faible et le manque de fonds n'est pas la cause du report des investissements. Cependant, si l'on conserve des déficits trop importants lorsque la reprise est bien amorcée, ceux-ci peuvent alors entrer en conflit avec l'augmentation des besoins du secteur privé en ne lui laissant guère de place sur le marché des emprunts.



Au Canada, la situation est plus complexe. Le rapport de la dette globale au PNB y a été beaucoup moins stable qu'aux Etats-Unis. On pourrait donc penser que les augmentations du rapport dette globale – PNB n'ont pas le même impact sur l'accès aux emprunts des emprunteurs privés que cela semble être le cas aux Etats-Unis. Cela peut s'expliquer par le fait que, ayant facilement accès aux marchés étrangers de capitaux, les Canadiens ont toujours été prêts à emprunter des fonds à l'étranger quand survient un écart entre les taux d'intérêt canadiens et étrangers. Par exemple, le rapport de la dette globale au PNB a considérablement augmenté depuis 1974, une période durant laquelle a augmenté le rapport au PNB tant de la dette fédérale que des emprunts à l'étranger. L'augmentation du rapport de la dette de l'Etat au PNB, en forçant une hausse des taux d'intérêt canadiens par rapport aux taux d'intérêt étrangers, a apparemment poussé beaucoup d'emprunteurs privés à se tourner vers l'étranger pour satisfaire leurs besoins en crédit.

Emprunter à l'étranger à des taux d'intérêt relativement inférieurs représente un bon moyen d'échapper aux taux réels plus élevés qui auraient autrement prévalu; cependant, cette stratégie a des limites. Si le rapport de la dette fédérale au PNB continue à augmenter à long terme, il pousse à la hausse les taux d'intérêt réels, quoique dans une moindre mesure que dans une économie fermée, en évinçant du marché des emprunts une certaine partie de l'emprunt privé.

Pourquoi cela en serait-il ainsi? Après tout, le Canada est un si petit joueur sur les marchés financiers internationaux qu'une augmentation des emprunts canadiens à l'étranger ne devrait avoir qu'un effet négligeable sur les taux d'intérêt étrangers. Cela est vrai, mais une augmentation des sorties de capitaux hors du pays dans le but de rembourser des montants toujours croissants de nouveaux emprunts finira par exercer une pression à la baisse sur le dollar canadien. Les Canadiens qui envisagent d'avoir recours à des émissions d'obligations en devises étrangères prennent donc, en dernier ressort, un risque non négligeable sur le taux de change qu'ils doivent pratiquer. Même les opérations de change à terme ne permettent pas aux emprunteurs d'éviter aisément ce risque: en effet, le coût de leur protection contre ce risque est en gros égal à la différence existant entre les taux d'intérêt. De ce fait, les emprunteurs n'ont plus qu'une seule alternative: payer les taux d'intérêt canadiens qui sont plus élevés ou courir le risque de détenir une position à découvert sur une devise étrangère.

Dans une petite économie ouverte où l'accès aux marchés étrangers est facile, le processus aboutissant à l'éviction relative des emprunteurs privés du marché des emprunts peut prendre plus de temps et être seulement partiel, mais une augmentation persistante du rapport de la dette étatique au PNB entraîne effectivement une hausse des taux d'intérêt réels et est tout aussi insupportable que dans une économie fermée. Le rapport de la dette de l'Etat au PNB est par conséquent une mesure importante de l'impact à long terme du déficit des comptes de l'Etat.

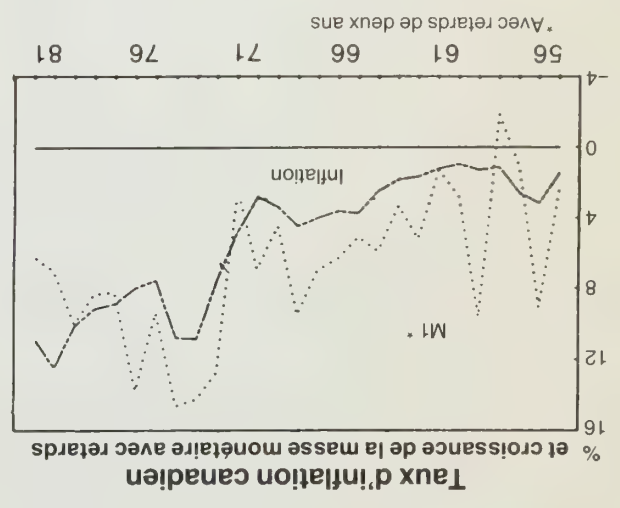
Les effets de l'inflation et des fluctuations cycliques

Quelles sont alors les implications des déficits actuels et projetés du budget fédéral? Ne doit-on pas trop s'en préoccuper, comme quelques-uns le prétendent, ou, au contraire, auront-ils un effet négatif sur le taux futur de l'inflation, sur celui de la formation du capital, ou sur les deux?

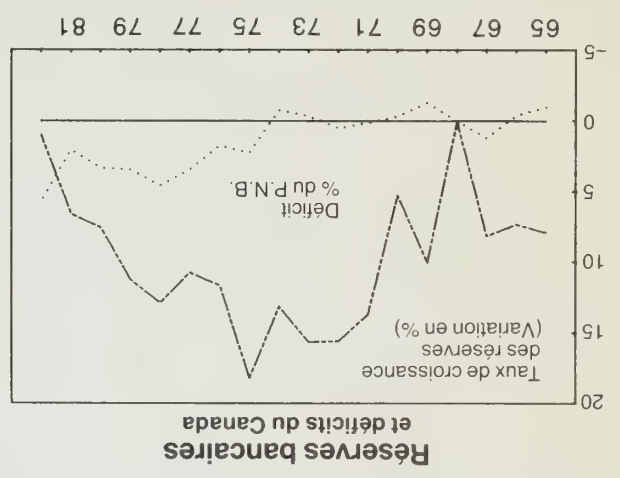
La réponse à cette question n'est pas simple. Quel-ques commentateurs allèguent que l'importation trop grande souvent accordée aux déficits budgétaires actuels et projetés s'explique par le contexte actuel de dépression de l'activité économique et d'inflation. Ils insistent sur la nécessité de corriger les déficits budgétaires réels en tenant compte de ces facteurs.

Pourquoi est-il besoin de corriger le budget des effets de l'inflation? L'argument en faveur d'un tel redressement est double. Premièrement, l'inflation a pour effet de

naie. L'augmentation des déficits peut, en s'ajoutant à la demande globale, conduire à une variation ponctuelle du niveau des prix, en aggravant l'inflation à court terme, mais ceci n'a aucun impact permanent sur l'inflation à moins que ces déficits ne soient monétisés.



L'exemple du Canada et des États-Unis montre qu'il n'y a eu en fait qu'une corrélation très faible entre la création de monnaie ou de réserves bancaires et les déficits. Par exemple, de 1971 à 1973, la croissance rapide de la masse monétaire au Canada ne s'est accompagnée que d'une modification négligeable du solde fédéral. Inversement, les déficits importants enregistrés depuis 1978 se sont accompagnés d'un ralentissement dans le taux de croissance de la masse monétaire.



Aux États-Unis aussi, les augmentations du déficit ont été souvent associées à des périodes de croissance faible ou négative de la masse monétaire. Ces associations négatives se produisent souvent pour des raisons cycliques : une croissance lente de la masse monétaire affaiblit l'activité économique réelle à court terme, ce qui a pour effet d'élever les déficits budgétaires.

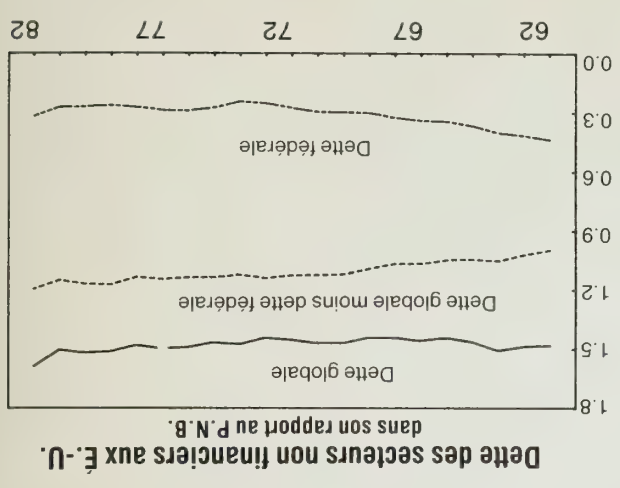
Ces relations historiques, cependant, ne nous permettent pas de savoir comment les autorités monétaires répondront à la persistance de déficits budgétaires élevés

au cours des prochaines années. Ce qui inquiète apparemment les agents du marché financier, c'est que, si des déficits importants persistent, l'État risque en fin de compte de ne pas avoir d'autre choix que d'accélérer la croissance de la masse monétaire, ce qui laisse prévoir une augmentation de l'inflation à plus ou moins brève échéance.

Les déficits et leur effet d'engorgement

En plus d'avoir recouru à la création de monnaie, l'État peut aussi financer ses déficits budgétaires par l'émission d'obligations. Cependant, ce faisant, il entre en concurrence avec le secteur privé pour l'obtention des fonds disponibles. Selon plusieurs analystes financiers, la première conséquence de cette augmentation des emprunts de l'État est d'évincer le secteur privé du marché des emprunts d'un montant équivalant à cette augmentation.

Du point de vue de l'analyse à court terme, ce concept ne jouit pas d'une immense popularité. Au contraire, tant au Canada qu'aux États-Unis, les augmentations du déficit fédéral ont souvent été associées à des réductions des taux d'intérêt. Ceci reflète en partie la relation déjà évoquée existant, à court terme, entre l'augmentation du déficit et la baisse du taux d'inflation : une meilleure performance au niveau des prix permet de réduire le potentiel inflationniste des taux d'intérêt. De plus, cela reflète aussi la relation entre, d'une part, le déficit et les taux d'intérêt et, d'autre part, d'autres variables économiques, en particulier le niveau de l'activité économique. Une croissance plus lente du PNB provoque des déficits budgétaires qui s'expliquent facilement : la croissance des réserves de l'État ralentit tandis que les fonds publics consacrés à des programmes comme l'assurance-chômage augmentent. En même temps, les taux d'intérêt réels chutent parce que la réduction des emprunts du secteur privé compense largement l'augmentation de ceux de l'État.



D'un point de vue à plus long terme, les arguments utilisés pour prouver que le déficit de l'État étirque les emprunteurs privés du marché des emprunts sont plus probants. Cette conclusion s'appuie sur le fait que, aux

explications ne manquent pas pour justifier ces initiatives gouvernementales, mais leurs partisans cherchent parfois à nous faire croire qu'elles n'ont que des avantages, ou, au pire, que les coûts sont négligeables par rapport aux avantages. L'inverse peut souvent se produire.

Nous suggérons que la Commission royale entreprenne sa propre analyse indépendante des avantages et

VI. LA STRATÉGIE FISCALE CANADIENNE

des coûts des nombreuses barrières régionales qui entravent la circulation du commerce et de l'investissement au Canada. Nous espérons que ceci permettra de mieux réaliser le besoin d'une coopération fédérale-provinciale pour promouvoir le commerce entre les provinces et la circulation de ressources rares en main-d'œuvre et en capital, afin de répondre aux exigences du marché.

L'un des aspects de la politique fiscale canadienne qui inquiète considérablement la Banque de Montréal est constitué par la perspective de déficits budgétaires importants. Les débats politiques qui entourent cette question sont extrêmement complexes et déroutants. Certains économistes déclarent que les déficits sont inflationnistes, alors que d'autres pensent que non. Selon un autre groupe d'économistes, les déficits font grimper les taux d'intérêt, s'accapant ainsi l'épargne qui serait autrement utilisée pour financer des investissements; d'autres ne sont pas du même avis.

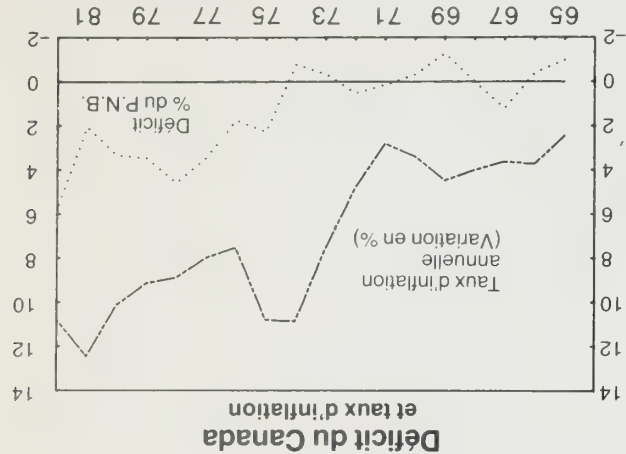
Pour ajouter à la confusion, encore un autre groupe d'économistes nous dit que l'ampleur des déficits budgétaires actuels et projetés n'est pas aussi grave qu'il y paraît. D'après eux, une fois que les déficits budgétaires réels sont "corrigés" pour tenir compte des effets de la récession et de l'inflation, ils disparaissent dans une large mesure; selon certaines estimations, les déficits "réels" sont en fait des surplus. Beaucoup sont sceptiques: comment peut-on concilier une érosion accélérée de l'épargne des citoyens causée par l'État avec un surplus budgétaire? À notre avis, ce scepticisme est justifié.

Dans cette section du mémoire, nous aborderons quatre questions fondamentales:

- 1) Les déficits sont-ils inflationnistes?
- 2) Les déficits "étouffent"-ils l'activité du secteur privé?
- 3) Dans quelle mesure la correction des effets de l'inflation et des fluctuations cycliques sur les déficits budgétaires peut-elle se défendre?
- 4) Les déficits budgétaires actuels et projetés sont-ils trop élevés ou trop bas?

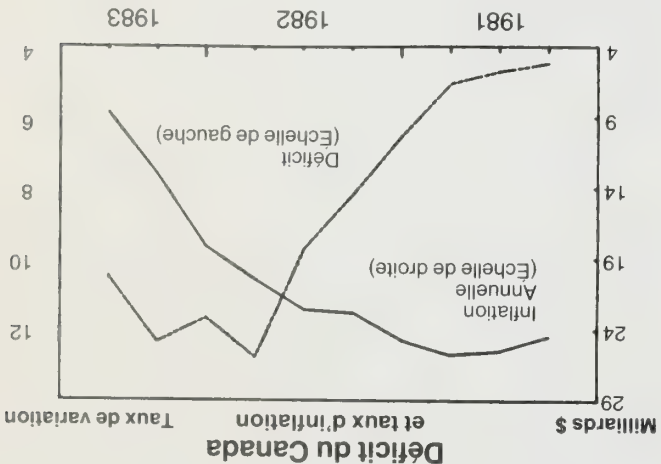
Les déficits et l'inflation

Une simple comparaison de l'inflation et des déficits budgétaires semble indiquer que, dans notre histoire récente, la relation entre ces deux phénomènes est souvent négative: dans l'ensemble, les déficits importants se sont accompagnés, à court terme, d'une chute du taux d'inflation, et vice versa. Les chiffres observés récemment au Canada et aux États-Unis l'illustrent clairement: les très grandes augmentations qu'a connues le déficit du gouvernement fédéral en 1981 et 1982 ont été associées à une chute de l'inflation. En fait, cette relation à court terme ne prouve rien: elle était le résultat de la récession, qui a élevé le déficit tout en réduisant les pressions inflationnistes dues à la demande.



que du Nord.

Si l'on étudie cette relation à plus long terme, on n'est guère plus avancé. Au cours des huit ou neuf dernières années, les déficits importants ont été de façon générale associés à une aggravation de l'inflation, mais ceci peut être trompeur. Jusqu'en 1974, on n'observe aucune relation systématique entre les déficits et l'inflation en Amérique du Nord.



Au cours des dernières années, l'investissement étranger a été, en général, bien accueilli, profitant d'exemptions fiscales ou de subventions, pour ses effets bénéfiques au niveau de l'emploi. Malheureusement, plusieurs de ces stimulateurs vont à l'encontre du libre échange parce qu'ils sont trop souvent liés à des exigences d'exportation de services et à d'autres obligations. Plusieurs pays ont déjà adopté, ou envisagent de le faire, des lois relatives au contenu local et mettent sur pied des sociétés en participation en vue de protéger des secteurs plus fragiles. En l'absence d'une plus grande discipline internationale, le recours à de telles mesures de distorsion du commerce ira tout probablement en s'élargissant. Dans ce contexte, étendre les règles internationales à l'investissement direct est pleinement justifié.

À notre avis, le Canada se doit d'aligner ses politiques vis-à-vis l'investissement étranger sur ses politiques de commerce extérieur. La difficulté résulte en partie du Programme énergétique national. En réduisant l'attrait qu'exerce le Canada sur les investisseurs étrangers, le Programme énergétique national a entraîné une import-tante liquidation des avoirs que détenaient des intérêts étrangers dans le secteur de l'énergie au Canada. En grande partie, les avoirs ont été achetés par des investisseurs canadiens à l'aide de fonds empruntés. En fait, une dette remplaça un capital, exactement le contraire de ce dont le pays avait besoin. L'Agence d'examen de l'investissement étranger a également contribué à la fuite des capitaux hors du Canada en réduisant les programmes d'encouragement à l'investissement conçus à l'intention

des étrangers disposés à investir dans l'avenir du Canada. Le climat politique a engendré un sentiment d'insécurité, même parmi les hommes d'affaires canadiens. Plusieurs sociétés canadiennes ont choisi de diversifier leurs risques en investissant à l'étranger, faisant fuir encore plus de capitaux. Ceci explique partiellement pourquoi l'investissement étranger au Canada est tombé de 4.6 milliards de dollars en 1981 et de 1.4 milliard de dollars de plus en 1982 – un renversement radical par rapport à l'influx positif de capitaux ayant caractérisé presque toute notre histoire.

Les Canadiens doivent reconnaître, comme par le passé, les avantages très nets qu'ils peuvent tirer de l'investissement étranger. Non seulement cet investissement vient-il s'ajouter à nos ressources internes en capitaux, mais il constitue également un apport important de compétences techniques et de gestion ainsi qu'une ouverture sur les marchés étrangers; ces capitaux irriguent nos secteurs les plus productifs et génèrent leur propre potentiel d'accumulation; enfin, ils assurent des revenus additionnels à l'État fédéral et aux provinces. Nonobstant toute une rhétorique qui affirme le contraire, les investisseurs étrangers n'ont jamais miné l'indépendance politique du Canada. Entraver l'entrée des investissements étrangers ne peut que nous faire encourir des pertes, sans aucune perspective de gain. À cet égard, les récentes modifications que l'Agence d'examen de l'investissement étranger a apportées à son traitement des demandes d'investissement sont positives. Nous espérons que ces dispositions s'étendront encore davantage dans l'avenir.

V. LA STRATÉGIE CANADIENNE DE MOBILITÉ DES RESSOURCES

Sur le plan économique, les politiques de ce genre sont semblables aux mesures protectionnistes imposées par beaucoup de pays du monde. Et, comme dans le cas des pratiques restrictives relatives au commerce et aux investissements au niveau mondial, l'effet net de ces restrictions internes est négatif: certains groupes provinciaux ou locaux peuvent y gagner, mais seulement aux dépens du reste du Canada. Le progrès économique général du Canada, ainsi que son potentiel à long terme, sont entravés par un esprit de clocher qui gêne la circulation des biens, des services et des ressources.

Tout aussi nuisible est l'habitude prise par les gouvernements provinciaux d'utiliser leur autorité fiscale et le pouvoir d'achat de l'État pour attirer les entreprises dans leurs territoires, ou pour empêcher leur départ. Ces politiques sont fréquemment vouées à l'échec dès le départ, parce que "tout le monde fait la même chose". Le développement géographique des affaires au Canada devrait reposer sur des considérations économiques, et non pas sur des mesures fiscales.

Il semblerait que les coûts associés aux nombreuses restrictions imposées au commerce et à l'investissement par certains groupes provinciaux ou locaux soient élevés. Cependant, ceci n'est pas souvent reconnu. Certes, les

Bien souvent, les produits agricoles franchissent les frontières provinciales avec grande difficulté; parfois, leur passage est interdit. Les politiques provinciales d'approvisionnement limitent souvent les achats de l'État aux firmes régionales, dans le but de soutenir l'industrie locale. La liberté dont jouissent les entreprises d'engager des non-résidents provinciaux est fréquemment limitée. Les acquisitions de firmes locales par des intérêts extérieurs à la province sont souvent combattues, comme le sont les achats fonciers par des non-résidents. Les provinces ont souvent recours à des allocations directes, à des subventions et à des avantages fiscaux pour soutenir des firmes et des industries qui ne sont plus viables et pour les protéger de la concurrence "étrangère". Tout semble indiquer que ces pratiques sont en train de se multiplier.

en va autrement des codes relatifs aux subventions, plus particulièrement dans le secteur agricole. De plus, les progrès réalisés au chapitre des subventions indirectes ont été minimes. En fait, les pays signataires de l'accord du Tokyo Round ont complètement ignoré la question du financement des concessions par les nations. De plus, l'article 20 de l'accord a introduit une échappatoire pour ce qui est de plusieurs produits déjà couverts par d'autres accords, tels le café, les textiles et les chaussures. Enfin, depuis 1979, on n'a réussi à faire signer l'accord qu'à un nombre restreint des pays en voie de développement.

De toute évidence, il faudra accentuer les efforts. L'aspect subventionnel des crédits à long terme alloués à l'exportation par tous les Etats a connu une croissance spectaculaire au cours des dernières années; l'établissement de droits compensateurs et de quotas d'importation ainsi que la conclusion d'accords régulateurs de commercialisation se sont multipliés à un rythme rapide; le troc, qui est la forme de commerce entre les Etats dont la croissance est la plus forte, représente actuellement entre 10% et 20% de tout le commerce mondial, selon le Département du Commerce des Etats-Unis; enfin, le problème des subventions à l'agriculture n'a fait que s'aggraver. Ainsi la liste des entraves au commerce va toujours en s'allongeant.

Ces restrictions au commerce minent à la fois l'esprit et l'efficacité des règles de l'Accord général sur les tarifs douaniers et le commerce (GATT). Et si nous ajoutons à cela l'intérêt croissant pour les restrictions réciproques au commerce – motivé par les inquiétudes qu'entraînent l'Europe et les Etats-Unis face à leur déficit commercial grandissant avec le Japon – il devient évident que le caractère multilatéral du GATT se trouve menacé.

Le rôle du Canada

Cette vague de protectionnisme doit être jugulée. Le Canada peut et doit assumer un rôle important dans l'avancement de l'important dossier des réformes qui contribuerait à contenir cette vague. Tous les pays doivent façonner des politiques commerciales favorisant leur adaptation à des conditions économiques changeantes. Des mesures doivent être prises en vue d'encourager et d'amener les pays en voie de développement à participer pleinement au système de libre échange. Tant les pays avancés que ceux en voie de développement doivent être convaincus qu'un plus grand accès réciproque à leur marché respectif est mutuellement avantageux. Tous doivent reconnaître que, en l'absence de mesures visant à la libéralisation du commerce multilatéral, les pressions exercées en vue de limiter les échanges commerciaux se feront plus pressantes, et ce, au détriment de tous. La lettre aussi bien que l'esprit du GATT doivent être restaurés.

Le commerce des services

Mais le travail à accomplir ne s'arrête pas là. Il faut élargir la portée des ententes du GATT de manière à y inclure le commerce international des services. Les avantages que peuvent tirer de ce commerce tant les pays que l'économie mondiale en général ne diffèrent en rien de

ceux qu'offre le commerce des biens. Les entraves au commerce des services, à l'instar des obstacles à la circulation des biens, réduisent le revenu national et redistribuent ce revenu moindre parmi les industries bénéficiant des mesures protectionnistes. Et, comme c'est le cas avec toutes les restrictions au commerce des biens, tout obstacle à l'échange des services freine le transfert des ressources vers leur utilisation la plus efficace.

Nombre des grandes économies de services – les Etats-Unis, la Grande-Bretagne, par exemple – réclament un système d'échange de services plus libéral tout en demandant que ce commerce soit couvert par l'Accord du GATT. Ces pays multiplient les pressions à ce chapitre, en partie parce que chacun d'entre eux estime être dans une position relativement avantagée dans le secteur des services – avantage dont ils ont besoin pour compenser la perte de leur compétitivité dans les industries traditionnelles à forte proportion de main-d'œuvre et de faible niveau technologique. Si les problèmes complexes que pose la libéralisation du commerce des services ne trouvent pas de solution, cela pourrait bien favoriser l'imposition de nouvelles restrictions à l'échange des biens entre les plus importants pays industriels, ce qui interdirait aux pays en voie de développement toute perspective de croissance.

L'investissement et le commerce

Il faut également se pencher sur le problème des obstacles à la libre circulation internationale des capitaux. En effet, du fait même que le capital d'investissement constitue l'un des modes de transfert des ressources et des technologies les plus efficaces, aucune entrave, en règle générale, ne devrait être imposée à sa libre circulation. À bien des égards, l'investissement direct peut se substituer au commerce des biens et des services. Par conséquent, la nécessité de rétablir la tendance vers une libéralisation du commerce s'avère aussi pressante en ce qui a trait à l'investissement direct.

Malgré cela, il n'existe aucun cadre de référence ni ensemble de règles en vue d'assurer un échange libre et juste des capitaux entre toutes les nations. Certes, certains codes ont été établis entre des groupes particuliers de pays, mais aucune institution semblable au GATT ne les regroupe tous.

Plusieurs pays, aussi bien industrialisés qu'en voie de développement, ont mis sur pied un "organisme de tamisage" en vue de réglementer et de limiter l'entrée de capitaux étrangers. Dans les pays industrialisés, on tente surtout de limiter la prise en main de sociétés existantes plutôt que l'établissement de nouvelles firmes et usines par des intérêts étrangers. Les prises de contrôle, fusions et acquisitions par des sociétés étrangères sont souvent permises avec méfiance, mais, dans nombre de cas, cela semble une attitude peu rationnelle. Dans plusieurs pays du Tiers Monde, on se montre très inquiet, attitude irrationnelle également dans la plupart des cas, parce que l'investissement étranger y est considéré comme un outil du "colonialisme économique".

ou miner les principes qui en sont le fondement. *Pour le Canada, il ne s'agit pas d'une question de choix mais de pure nécessité.* Dans un monde où les relations commerciales ne seraient fondées que sur les rapports bilatéraux, nous serions nettement désavantagés face à nos partenaires les plus forts."

Le péril du protectionnisme

L'avalanche des mesures protectionnistes prises à la faveur de la faible croissance économique depuis 1978 et de la récession des années 1981-1982 constitue le péril le plus immédiat guettant notre système de libre échange. L'économie mondiale est actuellement victime d'une considérable sous-utilisation des ressources. Le taux de chômage dans les pays de l'OCDE, dont la moyenne se situait à moins de 3% au début des années 1970, dépasse aujourd'hui les 10%. Les taux d'utilisation de la capacité de production dans nombre de secteurs, et ce dans presque tous les pays, approchent les creux records de l'après-guerre. Le nombre de faillites a grimpé en flèche. Les problèmes d'endettement de plusieurs pays en voie de développement ont amené l'adoption de "programmes de redressement" draconiens fondés sur l'augmentation des exportations et la réduction des importations.

Un protectionnisme plus poussé ne peut que prolonger la stagnation du commerce international et ralentir le rythme de l'activité économique mondiale. De plus, les pays débiteurs en voie de développement, confrontés à un plus grand protectionnisme, ne pourront que voir leurs problèmes s'aggraver. L'histoire nous démontre bien les effets négatifs des mesures protectionnistes. Dans les années 1930, en effet, la guerre des tarifs que se menèrent entre elles les nations industrialisées ne fit qu'aller en s'aggravant, ce qui contribua incontestablement à l'ampleur et à la durée de la Grande Dépression.

La reprise économique éliminera certaines pressions protectionnistes, mais sûrement pas toutes. À la vérité, les contraintes économiques et politiques exercées sur le système de libre échange pourraient même s'intensifier dans le contexte d'une reprise. Premièrement, la surnatalité de l'après-guerre a entraîné, dans la plupart des pays industrialisés, une importante augmentation du nombre de jeunes présents sur le marché du travail. En même temps, le taux de participation de la main-d'œuvre féminine a connu une croissance rapide. Cela implique une offre accrue de main-d'œuvre moins expérimentée et moins qualifiée, à un moment où les changements structurels de l'industrie exigent un plus grand nombre de travailleurs expérimentés et qualifiés. Cette situation, à son tour, ne peut qu'augmenter les tensions sur le marché du travail.

Deuxièmement, il faut compter avec la concurrence plus vive de la part des entreprises établies dans les pays en voie d'industrialisation. En 1970, les pays en voie de développement n'ont fourni aux pays de l'OCDE que 5% de leurs importations de biens manufacturés. En 1981, la proportion atteignait presque 10%. Cette concurrence,

selon toute vraisemblance, s'étendra et s'approfondira, venant ainsi alimenter les pressions existantes en faveur d'un rajustement des niveaux de production et d'emploi dans les industries traditionnelles à forte proportion de main-d'œuvre.

Troisièmement, il nous faut constater, d'une part, l'importance sans cesse croissante du commerce de biens de haute technologie et, d'autre part, la relocalisation de la production de biens à faible teneur en technologie dans des pays en voie de développement à plus faibles coûts de revient. Encore une fois, cela implique des pressions accrues en vue de l'adaptation des ressources dans les pays avancés. Cette adaptation deviendra de plus en plus nécessaire à mesure que les pays en voie d'industrialisation gravitent l'échelle technologique et proposeront de nouveaux produits, et que d'autres pays s'engageront dans la voie de l'industrialisation.

Les pays avancés réagiront-ils en concentrant leurs ressources sur des produits à la fine pointe de la technologie – ce qui serait un développement susceptible de stimuler la croissance dans les deux groupes de pays – ou résisteront-ils aux redressements requis en recourant à des barrières tarifaires? Si les leçons que nous pouvons tirer de l'histoire récente ont quelque valeur, la situation actuelle est des plus inquiétantes. L'on a beaucoup insisté sur la réduction des barrières tarifaires survenue au cours des trente dernières années. Cependant, ces barrières ont depuis longtemps été remplacées par des obstacles non tarifaires comme outil principal de restriction du commerce. Bien que ces obstacles soient souvent moins évidents et plus difficiles à identifier, leurs effets n'en sont pas moins insidieux.

Les obstacles non tarifaires

Les obstacles non tarifaires revêtent plusieurs formes. Parmi les mieux connus, mentionnons : les subventions à l'exportation, les droits compensateurs, les politiques d'achats de l'État, les procédures d'inspection douanière et d'entrée, les quotas, le contrôle des devises, les frais spéciaux d'importation, les dispositions "régulatrices" de commercialisation, les exigences quant au contenu local et à la réciprocité. Mais cette liste n'est pas exhaustive. Intervient sur le marché des devises étrangères peut par fois s'avérer aussi contraignant que d'imposer des restrictions tarifaires. En outre, les régimes fiscaux peuvent être altérés de manière à garantir les plus faibles taux d'importation aux industries éprouvant la plus grande concurrence de la part des importations. Même les échanges sous forme de troc peuvent être considérés comme des obstacles non tarifaires. La liste de tels obstacles n'a pour limites que celles de l'imagination.

La résolution du problème des obstacles non tarifaires s'avère difficile. Les négociations qui ont mené à l'accord du Tokyo Round en 1979 constituent un exemple éloquent des difficultés éprouvées. Bien que les codes de l'évaluation en douanes et des obstacles techniques au commerce, qui ont été inclus dans ce dernier accord après maints efforts, semblent fonctionner relativement bien, il

la production et la création d'emplois, les restrictions commerciales sont un bien piètre substitut aux politiques monétaires et fiscales traditionnelles. De plus, les restrictions commerciales entraînent fréquemment des représailles; elles altèrent la répartition des ressources et, très souvent, font avorter ou retardent les changements que devaient favoriser les politiques macro-économiques restrictives. En somme, non seulement les restrictions commerciales sont-elles inférieures aux politiques macro-économiques traditionnelles, mais, même à court terme, elles n'auraient pas pour résultat des gains importants sur le plan de la création d'emplois. On pourrait même s'attendre à voir l'emploi diminuer à long terme.

Les coûts associés aux adaptations nécessaires

Bien sûr, nous ne pouvons ignorer les coûts imposés par les adaptations nécessaires lorsque les importations ont pour effet d'évincer la production nationale. Dans certains cas, des collectivités entières peuvent en souffrir. Des ouvriers sont mis à pied; les profits sont considérablement réduits; les dépenses au sein de la collectivité diminuent, ce qui entraîne des mises à pied supplémentaires ailleurs. Les travailleurs sont obligés de chercher de nouveaux emplois, souvent très loin de leur foyer. Ils doivent assumer des frais de déménagement; des coûts supplémentaires sont associés à la vente de leur maison et à l'achat d'une autre; certains travailleurs se trouvent même dans l'impossibilité de déménager pour diverses autres raisons. Bon nombre d'entre eux doivent acquiescer à une formation supplémentaire ou faire d'autres études. S'ajoutent à cela d'autres coûts qui, bien que difficiles à quantifier, sont néanmoins importants – l'éloignement des amis et d'un environnement familier, la rupture des liens avec sa collectivité, pour n'en nommer que quelques-uns.

Pour ceux dont l'existence est bouleversée à cause des importations, la vague promesse d'un niveau de vie plus élevé dans l'avenir semble inadéquate. Ces personnes voudront sûrement savoir où elles devront aller pour améliorer leur situation économique. Le fait qu'il est difficile d'apporter des réponses précises à ces préoccupations ne signifie pas que les restrictions commerciales soient la politique qu'il faille adopter. Ce que cela signifie, en fait, c'est que les politiques commerciales et les autres politiques connexes canadiennes devraient être élaborées de manière à faciliter les adaptations structurelles à long terme rendues nécessaires par une plus grande pénétration des importations et l'impact des nouvelles technologies. Les politiques supplémentaires visant à faciliter les adaptations et à en atténuer les répercussions – telles le déplacement des ressources en vue d'une meilleure utilisation, la circulation de l'information sur la disponibilité des emplois et les occasions d'investissement dans d'autres régions et la prestation de la formation nécessaire et d'une aide financière ponctuelle – représentent quelques-unes des possibilités.

Essentiellement, les bouleversements dus aux importations sont semblables aux bouleversements causés

années 1980", situe le problème dans son contexte :

"Il n'existe aucune solution magique de re-change au système multilatéral de libre-échange qui a sous-tendu tant la politique canadienne en matière de relations commerciales que les résultats atteints par notre pays en ce domaine depuis la dernière guerre, et sur lequel se fonde tout l'édifice de nos relations commerciales bilatérales. Ce système, dont le GATT constitue l'ossature, a bien servi le Canada. Comme preuve des avantages que l'économie canadienne a retirés de cet ensemble de conventions multilatérales, il suffit de constater la croissance spectaculaire de nos exportations et l'augmentation significative de la part du commerce international dans notre PNB. Les accords du GATT nous permettent un meilleur accès aux marchés d'exportation et nous assurent cet environnement sain et stable dont le secteur privé a besoin dans ses décisions de placement. Nous n'avons qu'à gagner au renforcement de la portée et de la crédibilité de ce système. Par contre, nous avons tout à perdre si nous laissons des gestes regrettables affaiblir

par un changement dynamique dans l'économie d'un pays. Et tout comme il est généralement malvenu de résister aux adaptations qui surviennent à l'intérieur d'un pays, il est aussi généralement malvenu de résister aux adaptations rendues nécessaires par la concurrence étrangère. L'intervention de l'État pour limiter les importations pourrait profiter aux travailleurs et aux employeurs des industries touchées, mais les coûts seraient supportés par les autres secteurs de l'économie. En outre, les succès des importations ne pourraient bénéficier du niveau de vie que, normalement, ils auraient dû avoir; ils continueraient à travailler dans des industries qui ne peuvent payer que des salaires relativement maigres.

Les Canadiens ont reconnu depuis longtemps la justesse de ces arguments : à quelques exceptions près, notre système commercial est l'un des plus ouverts au monde. Néanmoins, à une époque où de fortes pressions s'exercent sur le gouvernement actuel pour qu'il impose des limites au commerce, c'est une très bonne chose que les citoyens soient informés des avantages dont jouit le Canada grâce à la souplesse de ses politiques commerciales. Malheureusement, la force de la performance commerciale canadienne ne dépend pas uniquement des politiques canadiennes. Elle est également soumise aux pratiques commerciales de nos partenaires commerciaux. À cet égard, le Canada a de bonnes raisons de s'inquiéter. À notre avis, l'esprit des règlements établis en vertu de l'Accord général sur les tarifs douaniers et le commerce (GATT), de même que le caractère multilatéral du GATT, sont tous deux menacés par la prolifération des restrictions commerciales. À moins que cette tendance ne soit inversée, ses effets sur le Canada pourraient être nettement négatifs. Une étude faite par le ministère des Affaires extérieures, "Une politique commerciale canadienne pour les

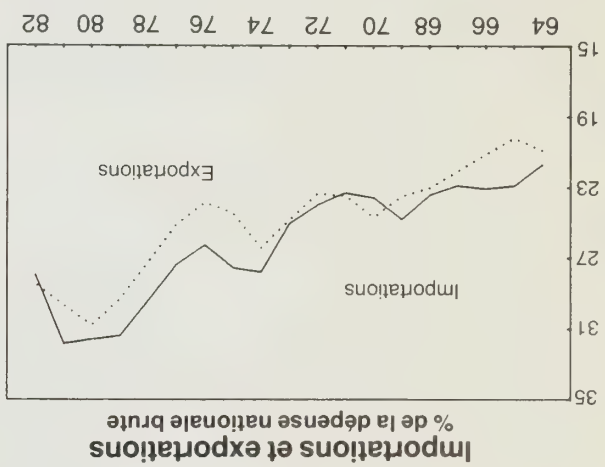
déterminent le pouvoir politique qui doivent déterminer la conduite des affaires. Le problème fondamental dans l'élaboration d'une politique industrielle est que nous savons bien peu, au préalable, quels sont les éléments constitutifs d'une structure industrielle "gagnante". Il n'existe pas de critères économiques reconnus pouvant nous aider à décider quelles industries devraient recevoir l'aide de l'Etat, et quelles sont celles qui ne le devraient pas. Les dirigeants politiques, même bien intentionnés, risqueraient de voir leur tâche se compliquer considérablement à cause des pressions politiques qui ne manqueraient pas de s'exercer. Selon toute probabilité, le résultat final prendrait la forme d'une stratégie irréalisable qui tenterait d'encourager "les gagnants" tout en protégeant

IV. LA STRATEGIE COMMERCIALE CANADIENNE

"les perdants". Dans de telles circonstances, ce serait l'économie canadienne qui sortirait perdante de cet exercice.

Pour mettre sur pied des stratégies souples et soutenables des marchés, les dirigeants politiques canadiens devront être sensibles à l'évolution qui se produit dans un certain nombre de domaines. Ces stratégies feront l'objet de plus amples discussions dans la suite du présent mémoire. La quatrième section du mémoire traitera de la stratégie commerciale canadienne, la cinquième section, de la stratégie touchant la mobilité des ressources canadiennes tandis que la sixième et dernière section mettra l'accent sur la stratégie fiscale canadienne.

On devrait accorder la plus grande importance à la stratégie commerciale dans toute discussion portant sur la stratégie économique canadienne. Quand on sait que presque 30% de notre PNB est exporté, il est évident qu'une solide performance commerciale est absolument vitale pour la santé de l'économie canadienne.



Toutefois, un volume élevé des importations constitue un autre élément important pour la force de l'économie canadienne. Cette opinion n'est pas très populaire dans certains milieux, mais on ne peut en nier la justesse. Grâce aux importations, le niveau de vie des Canadiens est bien supérieur à ce qu'il serait normalement; nous avons accès à une plus grande gamme de biens et à des prix bien moindres que si ces biens étaient produits ici. En outre, les importations jouent un rôle important d'ajustement en poussant, à la fois directement et indirectement, les entreprises canadiennes à devenir plus efficaces et plus productives. En fait, une meilleure performance sur le plan des exportations devrait être la bienvenue puisqu'elle nous fournirait les ressources nécessaires pour importer encore plus.

Les avantages du commerce et le coût des restrictions commerciales

Les pays commercent entre eux parce que cela est à

leur avantage. Grâce au commerce, les ressources mondiales sont utilisées avec une plus grande efficacité. Une plus grande efficacité signifie de plus grandes quantités de biens et de services à partir d'une quantité donnée de ressources – ce qui est synonyme d'un revenu national réel plus élevé. Potentiellement, tous les pays peuvent bénéficier de cette plus grande abondance de biens et de services. Tous les pays pourraient utiliser les ressources qu'ils consacrent à la production des biens destinés à l'exportation pour produire les biens et services qu'ils importent – sans jamais atteindre toutefois les quantités qu'ils obtiennent en retour de leurs exportations. C'est là que résident les avantages du commerce; c'est également de là que proviennent les avantages de cette plus grande efficacité que qu'en encourage un système de marché libre.

Les restrictions commerciales diminuent la production et le revenu réel; elles permettent aussi la redistribution de ce revenu réel moins élevé en faveur des entreprises et des travailleurs qui appartiennent aux industries protégées. Chaque demande de protection, peu importe la forme qu'elle prenne, est essentiellement une requête pour obtenir un traitement de faveur aux dépens de tous; chaque mesure protectionniste améliore le sort de quelques élus au détriment du bien-être de tous les autres.

Nous devons abandonner l'idée que les importations diminuent les possibilités d'emplois pour les Canadiens. Ceux qui soutiennent cette opinion présument que les possibilités de création d'emplois pour les Canadiens sont nulles, qu'on ne peut utiliser à d'autres fins nos ressources en main-d'œuvre, que les ressources déplacées à cause des importations ne peuvent être réaffectées à la production d'autres biens et services. En fait, il est impossible de soutenir une faible performance économique a ralentit l'utilisation de nos ressources et entraîne un taux élevé de chômage, une plus grande pénétration des importations pourrait peut-être aggraver le problème. Cependant, une telle situation ne peut apporter, au mieux, qu'une bien faible justification au recours à des restrictions commerciales. Si l'objectif est d'encourager une augmentation de

Une plus grande dépendance envers les forces du marché implique que l'on doit rejeter l'idée d'une "politique industrielle globale". Si l'on doit encourager une augmentation de l'efficacité et de la productivité dans le secteur privé, la politique adoptée doit viser à promouvoir une plus grande discipline des marchés. C'est aux marchés, et non aux spécialistes de la planification économiques, d'infliger les punitions et de décerner les récompenses; et ce sont les forces de la concurrence et non ceux qui

L'activité du secteur privé modifierait la répartition des ressources. L'Etat aux secteurs de l'économie où la dépendance envers l'Etat est plus grande doit limiter la propriété et le contrôle de l'absence d'une intervention de l'Etat; et, finalement, cela signifie que l'on doit résister aux pressions exercées pour empêcher la redistribution régionale des capitaux et un avantage concurrentiel sur le plan international; cela signifie aussi que l'on doit résister aux pressions exercées par les industries canadiennes pour leur donner des subventions aux industries canadiennes pour leur donner

III. LA STRATÉGIE D'ENSEMBLE DU CANADA

Le Canada doit commencer à envisager une autre solution, celle de la mise au point d'une stratégie qui lui permettra de devenir plus concurrentiel au sein d'une économie mondiale où la concurrence se fait de plus en plus vive.

(a) Les programmes destinés à protéger les industries canadiennes de la concurrence étrangère; des politiques de protectionnistes ne feraient que retarder l'adoption des mesures correctives qui devront nécessairement être appliquées un jour ou l'autre, tout en nous obligeant finalement à nous livrer à cet exercice douloureux sur une échelle plus vaste en raison de la concurrence sans cesse croissante que nous livreront les autres pays du monde;

(b) Les programmes destinés à protéger les industries canadiennes de la concurrence étrangère; des politiques de protectionnistes ne feraient que retarder l'adoption des mesures correctives qui devront nécessairement être appliquées un jour ou l'autre, tout en nous obligeant finalement à nous livrer à cet exercice douloureux sur une échelle plus vaste en raison de la concurrence sans cesse croissante que nous livreront les autres pays du monde;

(c) Les programmes destinés à maintenir en vie les industries qui ne sauraient survivre longtemps sans une aide importante de l'Etat; comme dans le cas des restrictions imposées au commerce international, de telles politiques ne font que reporter à plus tard les adaptations devenues inévitables.

Bien entendu, une ligne de conduite qui ne promet qu'une reprise modérée à la suite d'une récession d'une ampleur exceptionnelle comporte un inconvénient: durant les prochaines années, le chômage persistera à des taux élevés qui sont tout à fait inacceptables. On pourrait donc défendre avec raison des programmes destinés à atténuer certaines des conséquences les plus pénibles du chômage. Par contre, il n'existe aucune justification claire pour:

Une approche neutre signifie, par exemple, que le taux réel de l'impôt sur le capital ne devrait pas dépendre du type d'investissement ou de l'industrie touchée par cet investissement; cela signifie que l'on doit traiter essentiellement de la même manière les capitaux étrangers et les capitaux canadiens; cela signifie que l'on doit résister aux pressions faites dans le but de protéger les industries canadiennes de la concurrence étrangère ou de verser des

Il est impossible d'élaborer une stratégie exhaustive qui puisse s'adapter parfaitement à la situation canadienne. Cette dernière étant caractérisée par une économie mixte, seule une stratégie mixte peut lui être appliquée. Il est vrai, cependant, que nous favorisons des politiques qui donnent une plus grande importance au jeu des forces de marché pour déterminer la répartition de l'ensemble des ressources canadiennes dans le but d'obtenir une plus grande efficacité et une plus grande productivité. En fait, cela implique l'adoption d'une approche politique "neutre" dans bon nombre de secteurs.

La question des perspectives à court terme est importante car les dirigeants politiques canadiens sont, en ce moment, soumis à de fortes pressions pour les amener à faire bien plus qu'ils ne font à l'heure actuelle pour retarder une croissance économique forte dans les plus brefs délais. Cependant, toute modification importante des politiques actuelles pourrait compromettre les autres initiatives que nous pourrions éventuellement prendre pour améliorer nos perspectives économiques à long terme. Le Canada de l'avenir sera le fruit des politiques que nous

à éviter. Les monétaires canadiens et américains vont chercher à éviter. C'est précisément ce que, d'après nous, les autorités monétaires canadiennes et américaines vont chercher à éviter. C'est précisément ce que, d'après nous, les autorités monétaires canadiennes et américaines vont chercher à éviter. C'est précisément ce que, d'après nous, les autorités monétaires canadiennes et américaines vont chercher à éviter.

Il est certain que la tendance à plus long terme du taux d'inflation sera déterminée par la tendance du taux de croissance de la masse monétaire. Ceci dit, une croissance rapide sur une période d'un an seulement ne risque pas, en présence d'une si forte capacité excédentaire, de contribuer beaucoup à une remontée de l'inflation. Pour que cela se produise, il faudrait sans doute que la croissance de la masse monétaire persiste beaucoup plus longtemps. C'est précisément ce que, d'après nous, les autorités monétaires canadiennes et américaines vont chercher à éviter.

donner moins de poids à la rapidité de la croissance de la

favoriser la stabilisation des taux d'intérêt et à maintenir une reprise modérée et plus résistante face aux poussées inflationnistes.

Les énoncés de politique de M. Volcker sont très explicites en ce qui concerne la nouvelle attitude américaine en matière de politique monétaire et les mesures prises par la Réserve ne sont pas moins révélatrices : convaincu, dès la fin du premier semestre, qu'elle ne pouvait plus se fier à la relation qu'elle avait établie entre sa nouvelle cible pour M1 et le rythme de la croissance nominale du PNB, la Réserve s'est montrée disposée à abandonner ses cibles antérieures devenues "irréalistes" au profit de cibles plus généreuses qu'elle juge plus compatibles avec ses objectifs avoués. De plus, en fixant une nouvelle fourchette de limites-cibles pour M1, la Réserve a pris soin de ne pas se laisser lier par elle, préférant la considérer comme une "fourchette de contrôle". Enfin, pour la première fois, M. Volcker a affirmé que les perspectives économiques dégagées par le Comité fédéral du marché libre représentaient la "tendance prédominante" de l'économie. Il s'agit là d'un déplacement d'accent plutôt transparent qui a été interprété comme une indication de l'orientation que la Réserve souhaite faire prendre à l'économie. Quelle est au juste cette orientation ? Celle d'une croissance réelle modérée à faible taux d'inflation.

Parce que nous croyons que les autorités monétaires canadiennes et américaines ont l'intention de suivre des politiques destinées à favoriser la réalisation des objectifs qu'elles proclament, nous sommes persuadés que la reprise se poursuivra à un rythme modéré sans poussée inflationniste importante en dépit des taux d'intérêt relativement élevés.

Les taux d'intérêt pourraient évidemment descendre à des niveaux plus bas au cours des prochains mois. Cependant, nous pensons que les autorités monétaires ne favoriseront de telles baisses des taux que si elles en viennent à la conclusion que ces baisses sont indispensables pour éviter un fléchissement excessif de la reprise. Que penser de l'hypothèse voulant que l'économie nord-américaine soit sur le point de subir une nouvelle flambée inflationniste qui pourrait se produire dès 1984 ? Ce point de vue semble puiser une certaine crédibilité dans le fait que, pendant une période d'environ 12 mois à partir du milieu de 1982, la croissance de la masse monétaire a été très rapide tant au Canada qu'aux États-Unis. Compte tenu des décalages habituels dans le rapport entre la croissance de la masse monétaire et la hausse du taux d'inflation, maints observateurs sont arrivés à la conclusion que des pressions inflationnistes fortement accrues se manifesteront vers le milieu de 1984. Nous ne partageons pas cet avis.

Une des principales raisons de notre désaccord réside dans l'éclatement du rapport historique entre la croissance de la masse monétaire et la croissance nominale du PNB – éclatement attribuable aux modifications apportées à la réglementation des marchés financiers et, plus généralement, à la récente prolifération de nouveaux instruments financiers. Il y a donc de bonnes raisons de

année. On a assisté à une croissance assez rapide de la masse monétaire et à une chute spectaculaire des taux d'intérêt. Il en a résulté une relance vigoureuse de l'activité économique réelle. Il est vrai que les taux d'intérêt sont maintenant beaucoup plus élevés que le taux d'inflation. Mais cette différence n'est guère significative : les taux d'intérêt réels sont déterminés par les prévisions quant au taux d'inflation à venir et non par le taux du moment. Dans la mesure où les agents économiques croient – et ils sont nombreux à le croire – que les pressions inflationnistes s'intensifieront rapidement au point où les taux d'inflation oscilleront de nouveau autour de 10 pour cent vers la fin de 1984 ou le début de 1985, il se pourrait que les taux d'intérêt réels, surtout les taux à plus long terme, ne soient pas élevés du tout.

Les attentes inflationnistes n'étant pas directement mesurables, les taux d'intérêt réels ne peuvent être que des estimations. Du reste, à la lumière de toutes les prévisions fort divergentes quant aux attentes inflationnistes, la grande variation des chiffres avancés rend plutôt suspecte toute affirmation concernant le niveau des taux d'intérêt réels.

Nous ne croyons pas qu'il soit utile de juger du cours de la reprise au Canada et aux États-Unis sur la base de prévisions peu sûres quant aux taux d'intérêt réels. Nous avons déjà vu les dangers inhérents à une telle opération : les prévisions d'une lente reprise nord-américaine pour 1983 s'inspiraient de l'idée selon laquelle les taux réels resteraient trop élevés pour soutenir une reprise plus rapide. Comme le montrent clairement les chiffres à notre disposition, la reprise a progressé jusqu'à maintenant à un rythme assez près de la moyenne qu'on connue les autres reprises depuis la fin de la guerre.

La politique monétaire et la reprise

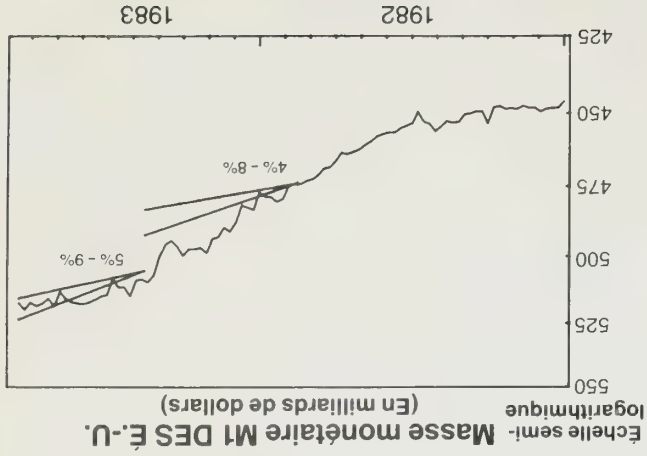
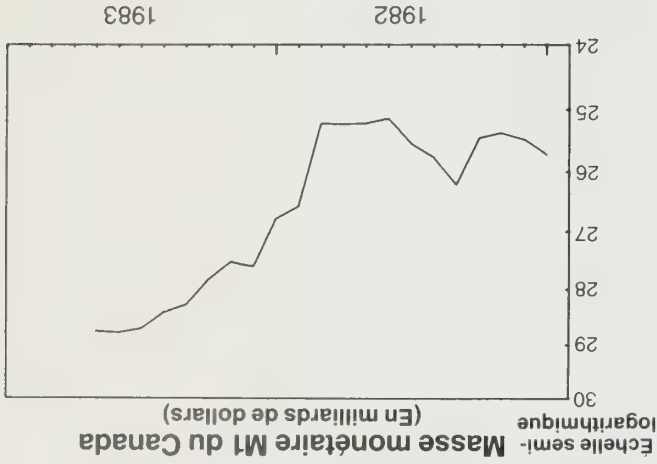
Si l'on veut évaluer les perspectives d'avenir du Canada et des États-Unis, il nous paraît beaucoup plus utile de souligner un changement important survenu dans les politiques adoptées par les autorités monétaires canadiennes et américaines. L'an dernier, le Canada a formellement abandonné la définition de limites-cibles d'accroissement global de la masse monétaire comme fondement de sa politique économique au profit d'une démarche visant, d'abord à stimuler une reprise économique modérée compatible avec l'objectif de l'endiguement du renouvellement des pressions inflationnistes et, en second lieu, à favoriser la stabilisation des taux d'intérêt et

L'interprétation des changements apportés à la politique monétaire américaine est une tâche plus complexe. Bien que les Américains n'aient pas encore formellement abandonné la définition de limites-cibles d'accroissement de la masse monétaire globale, celles-ci jouent maintenant un rôle considérablement moins déterminant dans l'élaboration de la politique de la Réserve fédérale que ce n'était le cas au cours de la période s'étendant du mois d'octobre 1979 au début de 1982. Depuis lors, le président de la Réserve Paul Volcker suit une politique visant à

1982, nous ne sommes plus qu'à 2% du sommet atteint en août 1981. C'est un fait généralement reconnu que la croissance en Amérique du Nord a sensiblement ralenti au cours de l'été. Les craintes récemment exprimées à ce sujet sont, à notre avis, sans fondement. À vrai dire, nous devrions plutôt ressentir un certain soulagement. Car, dans la mesure où une reprise plus modérée contribuera à préserver les acquis réalisés sur le plan de l'inflation, nous avons de meilleures chances d'assister à l'avènement d'une nouvelle ère de stabilité économique – une ère marquée par des gains graduels sur le plan de la création d'emplois, des taux d'investissement élevés et une nette progression de la productivité et du niveau de vie.

La Banque de Montréal soutient le point de vue que le Canada et les États-Unis sont tous les deux au seuil de cette nouvelle ère de stabilité. Nous avons la possibilité de franchir ce seuil, mais nous pourrions tout aussi bien faire un pas en arrière et retomber dans une période d'instabilité accrue caractérisée par une forte inflation, une amélioration lente de la productivité et du niveau de vie et des politiques monétaires et fiscales hésitantes, tantôt expansionnistes, tantôt restrictives. À nous de choisir.

II. LES DANGERS DE L'EXAGÉRATION



sur des prêts devenus des prêts à terme de plus en plus court et à taux d'intérêt variable. Troisième prix de la lutte contre l'inflation, enfin : la montée de sentiments protectionnistes partout dans le monde.

On commence maintenant à surmonter les torts causés à l'économie mondiale; le climat politique a aussi changé. En Amérique du Nord tout au moins, les politiques monétaires sont sans contrepartie moins restrictives. Elles sont désormais axées sur la stimulation d'une reprise de l'activité économique, un objectif également soutenu par des politiques fiscales expansionnistes. Là encore, comme ce fut le cas lors de la lutte qu'elles ont livrée à l'inflation, les autorités politiques canadiennes et américaines ont obtenu des résultats impressionnants depuis le début de la reprise.

La production réelle aux États-Unis a fait un saut à un taux annuel de 6,7% pour les trois premiers trimestres de 1983, et l'emploi a progressé de 2,8% par rapport au creux enregistré en décembre dernier. D'après les statistiques les plus récentes, la remontée de la production réelle au Canada au cours des trois premiers trimestres de cette année semble même avoir été plus forte. Quant à l'emploi, grâce à une augmentation de 3,6% depuis le creux de novembre

Dans le contexte actuel, il est essentiel que les Canadiens évitent toute exagération de leurs problèmes économiques : une vision disproportionnée de la situation peut conduire à des erreurs politiques susceptibles d'empêcher la pleine réalisation de notre riche potentiel. Plus particulièrement, nous devons éviter d'adopter une vision trop pessimiste des perspectives à court terme s'offrant à notre économie. Plusieurs analystes éminents ont laissé entendre que la reprise est sur le point de fléchir, que l'économie se dirige vers une forte recrudescence des pressions inflationnistes des 1984 ou que ces deux éventualités sont possibles. Ces points de vue sont à notre avis erronés, compte tenu des politiques monétaires et fiscales actuellement en vigueur.

Pour ce qui est du fléchissement prochain de la reprise, cette hypothèse se fonde sur l'opinion que les taux d'intérêt sont, en termes réels, par trop élevés pour que la reprise puisse durer encore longtemps. Comment expliquerait-on ces taux élevés? Par l'effet combiné des importants déficits budgétaires actuels et prévus et du maintien de politiques monétaires restrictives.

Comme nous le démontrons dans la section VI du présent mémoire, les déficits budgétaires prévus constituent un problème sérieux, mais à long terme seulement et non pour l'avenir immédiat. Étant donné que les politiques fiscales sont aussi bien au Canada qu'aux États-Unis sont devenues plus expansionnistes, les déficits ont pour effet de stimuler la production réelle et l'emploi plutôt que de les entraver.

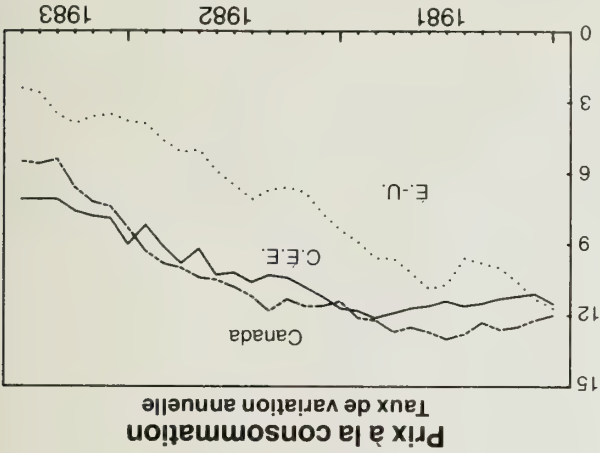
On pourrait dire la même chose des politiques monétaires canadiennes et américaines au cours de la dernière

I. INTRODUCTION

pendant, cette récession n'était pas le résultat de forces échappant au contrôle de nos dirigeants politiques. Elle était au contraire un phénomène d'ordre politique, la conséquence, dans une grande mesure, de politiques monétaires extrêmement restrictives adoptées aussi bien chez nous qu'à l'étranger au nom de la lutte contre l'inflation et de la mise en échec des attentes inflationnistes.

Ampleur de la récession de 1981-1982 (% de recul entre le sommet et le creux)			
Production industrielle			
Canada	-18,8	Etats-Unis	-11,3
Emploi			
Canada	-5,3	Etats-Unis	-2,0

Notons à cet égard que les résultats obtenus par les autorités monétaires sont impressionnants : les taux d'inflation à deux chiffres, qui ont si longtemps caractérisé la fin des années 1970 et le début des années 1980, ont été ramenés, à quelques exceptions près dans le monde industrialisé, à des taux inférieurs à 10%. Au Canada, le taux d'inflation a chuté à environ 5%, tandis qu'il se situe désormais aux alentours de 3% aux Etats-Unis et de 7.1% dans la Communauté économique européenne.

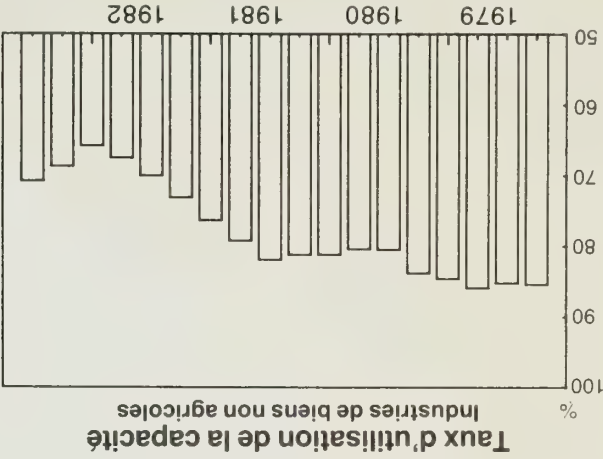


Il va sans dire que ce plus récent combat contre l'inflation à l'échelle mondiale nous a coûté extrêmement cher. La récession mondiale s'est accompagnée d'une crise mondiale de l'endettement : le recours quasi-exclusif à une politique monétaire pour maîtriser l'inflation a porté de rudes coups aux pays du Tiers Monde, et cela dans deux directions à la fois. Ces pays ont vu fondre leurs rentées de devises étrangères à cause de la dégringolade des prix et du volume de leurs exportations alors qu'ils faisaient face à une forte hausse des paiements d'intérêt qu'ils devaient

Bien que le Canada ait sa part de problèmes économiques sérieux, ce serait une erreur que de laisser les maux actuels dont souffre notre économie déformer notre vision de l'avenir. En effet, l'économie canadienne est fondamentalement forte et son potentiel est immense.

Comment pourrait-il en être autrement? Le Canada possède une abondance de ressources naturelles fort variées; sa population active est très instruite et hautement spécialisée; et il dispose d'une provision considérable de biens de production. Il n'est donc pas étonnant que les Canadiens jouissent d'un niveau de vie parmi les plus élevés du monde. L'assise à partir de laquelle le Canada entreprend de résoudre ses problèmes actuels fait l'envie des peuples du monde entier.

On ne saurait évidemment ignorer l'existence d'un certain nombre de faiblesses qui affligent notre économie. Le rythme d'activité de nos industries d'exploitation des matières premières connaît un ralentissement marqué par rapport aux années précédentes. Un fort pourcentage de notre main-d'oeuvre est sans travail – le taux de chômage se situe aux environs de 11,5% selon la dernière évaluation officielle, sans tenir compte des sans-emploi qui ont abandonné toute recherche de travail – et bon nombre de ceux qui travaillent n'occupent que des postes à temps partiel. De plus, en raison de la gravité de la récession, près du tiers de nos moyens de production se trouve inutilisé. Et plus encore, ces biens d'équipement sont dans une forte proportion soit désuets, soit concentrés dans des secteurs où le Canada ne possède aucun avantage concurrentiel. Ainsi, en dépit d'une capacité excédentaire globale considérable, les biens d'équipement de certains secteurs sont inadéquats et cette situation n'a fait que s'aggraver par suite d'un recul de près de 20% des dépenses réelles d'immobilisation depuis le sommet enregistré en 1981.



Un grand nombre de nos difficultés économiques actuelles découlent de la récession de 1981-1982, qui a été non seulement la pire qu'a connue le Canada depuis la Deuxième Guerre mondiale mais aussi pire que celles qui ont frappé les autres grands pays industrialisés. Ce-

● Il y a longtemps que les tarifs douaniers ont été remplacés par des barrières non tarifaires comme outil principal de restriction du commerce. Bien que ces barrières sont souvent moins évidentes et plus difficiles à identifier, leurs effets n'en sont pas moins insidieux. La liste de ces restrictions commerciales s'allonge de jour en jour.

● Cette vague de protectionnisme doit être jugulée. Le Canada peut et doit assumer un rôle important dans l'avancement de l'important dossier des réformes qui contribueraient à contenir cette vague.

● Il faut élargir la portée des ententes du GATT de façon à y inclure le commerce international des services. Les avantages que peuvent tirer de ce commerce tous les pays et l'économie mondiale en général ne diffèrent en rien de ceux qu'offre le commerce des biens. Les entraves au commerce des services, à l'instar des obstacles à la circulation des biens, réduisent le revenu national réel et redistribuent ce revenu moindre parmi les industries bénéficiant de mesures protectionnistes. Il est nécessaire que toutes les nations déploient des efforts accrus pour élaborer un cadre de référence conceptuel visant à la libéralisation du commerce multilatéral d'une gamme variée de services.

● Il faut également se pencher sur le problème des obstacles à la libre circulation internationale des capitaux. En effet, du fait même que le capital d'investissement constitue l'un des modes les plus efficaces de transfert des ressources et des technologies, aucune entrave, en règle générale, ne devrait être imposée à sa libre circulation. Dans ce contexte, étendre les règles internationales à l'investissement direct est pleinement justifié.

● Le Canada doit aligner ses politiques vis-à-vis l'investissement étranger sur ses politiques de commerce extérieur. Les Canadiens doivent reconnaître comme par le passé les avantages très nets qu'ils peuvent tirer de l'investissement étranger. Les récentes modifications que l'Agence d'examen de l'investissement étranger a apportées à son traitement des demandes d'investissement sont positives. Nous espérons que ces dispositions s'étendront encore davantage à l'avenir.

La mobilité des ressources

● À l'intérieur du Canada, les biens, les services, la main-d'œuvre et les capitaux devraient circuler librement. Malheureusement, toute une toile de réglementations de pratiques commerciales restrictives s'oppose à une telle circulation.

● Nous suggérons que la Commission royale entreprenne sa propre analyse indépendante des avantages et des coûts des nombreuses barrières régionales qui entravent la circulation du commerce et de l'investissement au Canada. Nous espérons que ceci permettra de mieux réaligner le besoin d'une coopération fédérale-provinciale pour promouvoir activement la circulation des ressources rares en main-d'œuvre et en capital, afin de répondre aux exigences du marché.

La politique fiscale

● Les importants déficits budgétaires projetés au Ca-

nada sont une source d'inquiétude considérable pour la Banque de Montréal.

● En augmentant sa dette, le gouvernement entre en concurrence avec le secteur privé pour l'obtention des fonds disponibles. Cependant, à court terme, les augmentations du déficit laissent une place suffisante aux possibilités d'emprunt du secteur privé. Durant la récession, par exemple, les déficits budgétaires peuvent augmenter, ce qu'ils font d'ailleurs toujours, sans ériger le secteur privé. Cependant, si l'on conserve des déficits trop importants lorsque la reprise est bien amorcée, ceux-ci peuvent alors entrer en concurrence avec l'augmentation des besoins du secteur privé. Les emprunteurs privés voient leurs possibilités d'emprunt fondre en raison de la hausse des taux d'intérêt réels.

● Dans une petite économie ouverte comme celle du Canada, où l'accès aux marchés étrangers est facile, le processus aboutissant à l'éviction relative des emprunteurs privés du marché des emprunts peut prendre plus de temps et n'être que partiel, mais une augmentation persistante du rapport de la dette de l'État au PNB entraîne une hausse des taux d'intérêt réels et est tout aussi insupportable que dans une économie fermée.

● Si elles ne parviennent pas à tailler de manière significative dans le déficit structurel, les autorités monétaires seront placées devant une alternative assez désagréable dans le contexte d'une reprise: ou bien permettre aux taux d'intérêt réels d'augmenter au risque de ne plus guère laisser de place à l'activité du secteur privé, ou bien monétiser le déficit en courant le risque de ranimer les pressions inflationnistes et de sacrifier le progrès non négligeable au chapitre de la stabilité des prix qui a été réalisé à un coût très élevé au cours des dernières années.

● Dans la mesure où les déficits budgétaires actuels et projetés entraînent l'augmentation du rapport de la dette au PNB, aussi bien au Canada qu'aux États-Unis, il semble évident que ces déficits sont à la fois trop élevés et trop coûteux. À moins que les perspectives ne changent, ces déficits pourraient bien affaiblir l'activité du secteur privé d'ici la fin de la décennie.

● Des mesures strictes s'avèrent nécessaires pour résoudre le problème du déficit canadien. Nous devons repenser notre système d'impôts pour nous assurer qu'il est satisfaisant sur le plan de la création de revenus, des répercussions économiques et de la justice.

L'avenir

● Entre 1948 et 1981, le PNB réel du Canada a augmenté d'environ 450%, l'emploi, de plus de 200% et le revenu personnel net per capita – sans doute la meilleure mesure du niveau de vie des Canadiens – a augmenté d'environ 250%. Bien sûr, il n'est pas impensable que le taux de croissance au cours du prochain quart de siècle soit le même que celui que nous avons déjà connu au cours du précédent, ce qui serait déjà très bon. Or, n'attendre que cet objectif nous demandera plus d'adaptation que ce qui fut nécessaire par le passé. Nous pouvons sans doute le faire. Le voulons-nous?

● Cela implique aussi que l'on doit rejeter l'idée d'une "politique industrielle globale". Nous savons bien peu, au préalable, quels sont les constituants d'une structure industrielle gagnante. Il n'existe pas de critères économiques reconnus pouvant nous aider à décider quelles industries devraient recevoir l'aide de l'État, et quelles sont celles qui ne le devraient pas. Dans de telles circonstances, ce serait l'économie canadienne qui sortirait perdante de cet exercice.

La politique commerciale

● On devrait accorder la plus grande importance aux politiques commerciales dans toute discussion portant sur la stratégie économique canadienne d'ensemble. Quand on sait que presque 30% de notre PNB est exporté, il est évident qu'une solide performance commerciale est absolument vitale pour la santé de l'économie canadienne. Toutefois, un volume élevé des importations constitue un autre élément important pour la force de l'économie canadienne.

● Les restrictions commerciales diminuent la production et le revenu réel; elles permettent aussi la redistribution de ce revenu réel moins élevé en faveur des entreprises et des travailleurs qui appartiennent aux industries protégées. Chaque demande de protection, peu importe la forme qu'elle prenne, est essentiellement une requête pour obtenir un traitement de faveur aux dépens de tous; chaque mesure protectionniste améliore le sort de quelques élus au détriment du bien-être de tous les autres.

● Nous devons abandonner l'idée que les importations diminuent les possibilités d'emplois de nos concitoyens. Cela revient à dire que les possibilités de création d'emplois pour les Canadiens sont nulles, qu'on ne peut utiliser à d'autres fins nos ressources en main-d'œuvre, que les ressources déplacées à cause des importations ne peuvent être réaffectées à la production d'autres biens et services. Or, cela est faux.

● Nous ne pouvons ignorer les coûts imposés par les adaptations nécessaires lorsque les importations ont pour effet d'évincer la production nationale, lesquels coûts ne peuvent qu'augmenter lorsque ces adaptations sont reportées. Les politiques commerciales et les autres politiques connexes canadiennes devraient être élaborées de manière à faciliter les adaptations structurelles à long terme rendues nécessaires par une plus grande pénétration des importations et l'impact des nouvelles technologies. Les politiques supplémentaires devraient viser à prévenir le déplacement des ressources en vue d'une meilleure utilisation, à améliorer la circulation de l'information sur la disponibilité des emplois et les occasions d'investissement dans d'autres régions et à fournir la formation nécessaire et une aide financière ponctuelle.

● L'esprit des règlements établis en vertu de l'Accord général sur les tarifs douaniers et le commerce (GATT), de même que le caractère multilatéral du GATT, sont tous deux menacés par la prolifération des restrictions commerciales.

● Il ne faudrait pas que la conjoncture économique actuelle déforme notre vision de l'avenir. La base économique du Canada est solide et son potentiel est immense. L'assise à partir de laquelle le Canada entreprend de résoudre ses problèmes actuels fait l'envie des peuples du monde entier.

● La reprise modérée qui, d'après nous, nous attend, contribuera à préserver les acquis réalisés sur le front de l'inflation et à amener une nouvelle ère de stabilité économique – une ère marquée par des gains graduels sur le plan de la création d'emplois, des taux d'investissement élevés et un redressement de la productivité et du niveau de vie. La Banque de Montréal soutient le point de vue que le Canada est sur le seuil de cette nouvelle ère de stabilité. Nous pouvons soit franchir ce seuil, soit revenir en arrière. À nous de choisir.

● Il est essentiel que les Canadiens évitent toute exagération de leurs problèmes économiques: une vision disproportionnée de la situation peut conduire à des erreurs politiques susceptibles d'empêcher la pleine réalisation de notre riche potentiel. Plus particulièrement, nous devons éviter d'adopter une vision trop pessimiste des perspectives à court terme qui s'offrent à notre économie. Certains experts ont laissé entendre que la reprise est sur le point de fléchir, que l'économie se dirige vers une recrudescence des pressions inflationnistes des 1984 ou que ces deux éventualités sont possibles. À notre avis, ces deux points de vue sont erronés, compte tenu des politiques monétaires et fiscales actuelles.

● Les dirigeants politiques canadiens sont, en ce moment, soumis à de fortes pressions pour les amener à faire beaucoup plus qu'ils ne font à l'heure actuelle pour réaliser une croissance économique forte dans les plus brefs délais. On pourrait défendre avec raison des programmes destinés à atténuer certaines des conséquences les plus pénibles du chômage. Par contre, il n'existe aucune justification claire pour les programmes qui entraîneraient une suractivité de l'économie; les programmes destinés à protéger davantage l'industrie canadienne de la concurrence étrangère; les programmes destinés à maintenir en vie les industries qui ne sauraient survivre sans une aide gouvernementale importante. Le Canada de l'avenir sera le fruit des politiques que nous mettons en œuvre aujourd'hui.

● Il est impossible d'élaborer une stratégie exhaustive qui puisse s'adapter parfaitement à la situation canadienne. Cette dernière étant caractérisée par une économie mixte, seule une stratégie mixte peut lui être appliquée. Il est vrai, cependant, que nous favorisons des politiques qui donnent une plus grande importance au jeu des forces du marché pour déterminer la répartition de l'ensemble des ressources canadiennes dans le but d'obtenir une plus grande efficacité et une plus grande productivité. En un mot, cela implique l'adoption d'une approche politique plus "neutre" dans bon nombre de secteurs.

TABLE DES MATIÈRES

I	RÉSUMÉ	1
II	LES DANGERS DE L'EXAGÉRATION	3
III	LA STRATÉGIE D'ENSEMBLE DU CANADA	4
	La politique monétaire et la reprise	5
IV	LA STRATÉGIE COMMERCIALE CANADIENNE	6
	Les avantages du commerce et le coût des restrictions commerciales	7
	Les coûts associés aux adaptations nécessaires	8
	Le péril du protectionnisme	9
	Les obstacles non tarifaires	9
	Le rôle du Canada	10
	Le commerce des services	10
	L'investissement et le commerce	10
V	LA STRATÉGIE CANADIENNE DE MOBILITÉ DES RESSOURCES	11
VI	LA STRATÉGIE FISCALE CANADIENNE	12
	Les déficits et l'inflation	12
	Les déficits et leur effet d'engorgement	13
	Les effets de l'inflation et des fluctuations cycliques ...	14
	La question des déficits	15
VII	CONCLUSION	17

Page

L'économie canadienne en transition

Mémoire présenté à la Commission
royale sur l'union économique et
les perspectives de développement
du Canada

par la
Banque de Montréal

Ottawa
Novembre 1983

